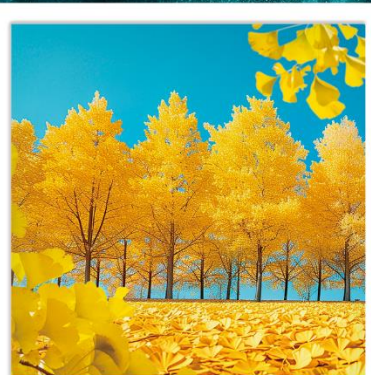


20
26

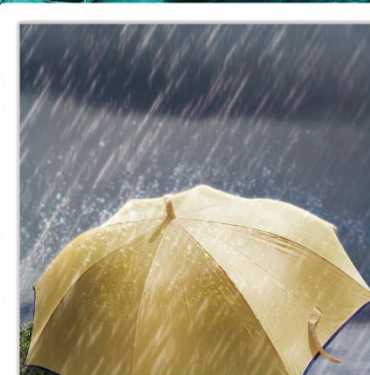
연간전망



은행



증권



보험

튀지 않는 옥석



[은행/증권/보험]
김지영 센터장
jykim79@iprovest.com

KYOBOK
교보증권

Contents

I

들어가기 전에

우리가 2026년 금융업 전망을 시작하기 전 봐야 할 것

... pg

II

은행: 튀지 않는 옥석

우리금융, 신한지주, KB금융, 하나금융

... pg

III

증권: 유동성 & 모험자본에 거는 기대

키움증권, 한국금융지주

... pg

IV

보험: 기다림 필요하지만 기대도

삼성생명, 삼성화재

... pg

Part 01

들어가기 전에...2026년 금융업에서 봐야 할 것

2026년 금융업 전망을 들어가기 전에...

2026년 금융: 불안정한 회복 속에서 나쁘지 않은 경제, 그리고 주주환원에 대한 기대감 유효

경제: 불안정한 회복

한국과 글로벌 경제의 불안정한 회복세 이어져,
국내 경제에 대해 낙관적인 시각을 갖기는 이른 시점
무역 정책 변화에 따른 성장 경로의 불확실성 해소 의문

2026년 증시, 상고하저 흐름 예상

전망치 상향으로 피크아웃이 26Q3으로 연기되었으나,
실적 모멘텀은 25Q4까지 지속될 것
내년 상반기까지 주가 상승이 유효할 것으로 판단

2026년 금융

밸류업, 중요한 건 속도가 아닌 방향

밸류업 프로그램의 실효성 논란이 발생하였으나,
종합적인 관점에서 지속될 수 밖에 없다는 판단
장기적으로 긍정적인 효과 내포

금융주, 정책 모멘텀 수혜 기대

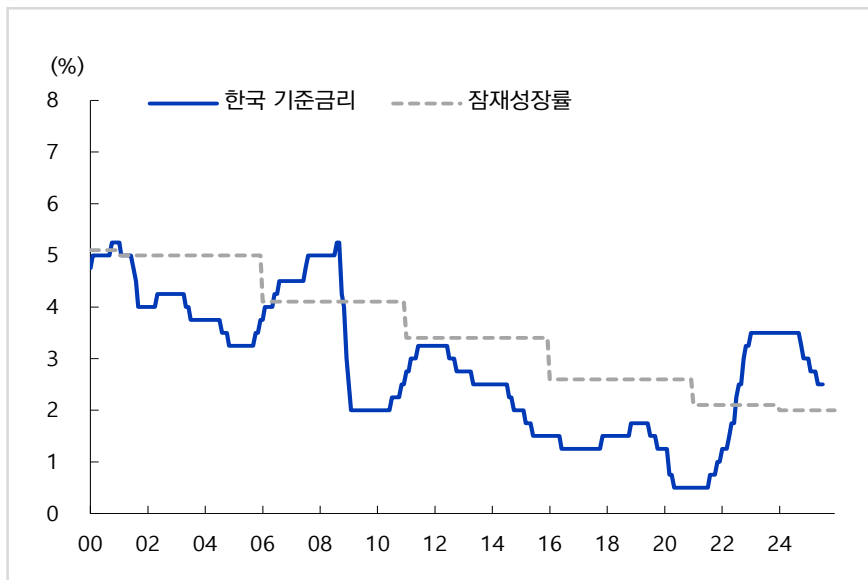
정부 여당이 추진중인 밸류업 및 주식시장 부양 법제안
1) 대주주 양도소득세 기준 조정
2) 자사주 소각 의무화 및 처분 공정화
3) 배당소득 분리과세 및 배당 활성화 제도 개선
4) 수시배당 도입 및 자본시장법 개정

1) 국내외 경제 전망: 불안정한 회복 (Precarious Recovery)

한국 경제나, 글로벌 경제나 불안정한 회복 흐름 지속될 전망

- 경제성장률이 추가적으로 상향 조정될 가능성 열려있지만, 전반적인 성장 경로는 여전히 높은 상황. 국내 경제에 대해 낙관적인 시각을 갖기는 이른 시점으로 판단. 올해 국내 경제 성장률은 하반기 전망을 통해 제시한 0.9% 수준에서 크게 달라지지 않을 것으로 판단. 이는 최근 한은이 수정경제전망을 통해 소폭 상향 조정(+0.1%p)한 올해 성장률 전망치와 동일
- 글로벌 경제도 불안정한 회복세를 이어가는 가운데, 무역 정책 변화가 글로벌 경제 불확실성과 혼란을 증대시키는 요인으로 작용할 것으로 예상. 이 과정에서 경제의 블록화가 심화되고, 주요국들의 패권 경쟁도 지속되면서 성장 경로의 불확실성이 크게 해소되기 어려울 것으로 판단

한국 기준금리 및 잠재성장률 추이



출처: 한국은행, 교보증권 리서치센터

중장기적으로 국내 잠재성장률은 1%대를 하회할 것으로 예상

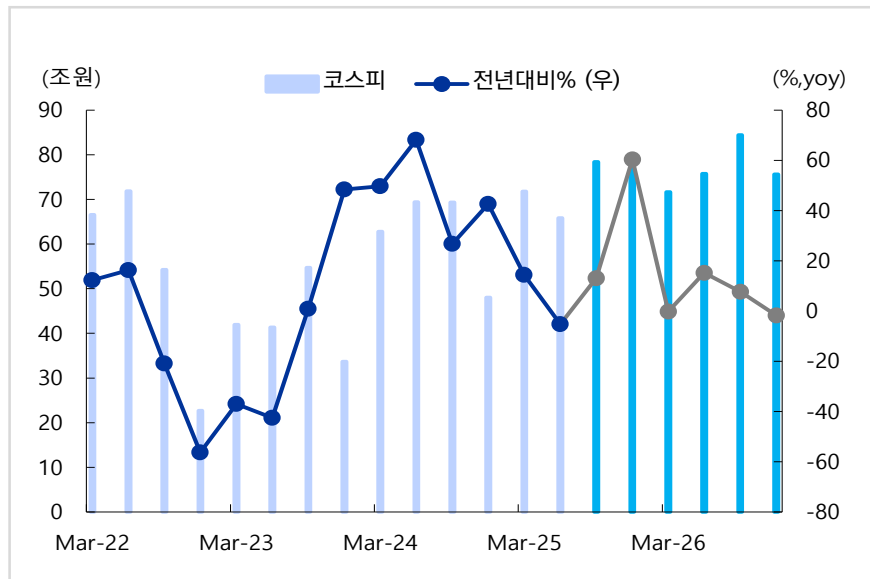
(단위: %)	잠재성장률		
	비관	기준	낙관
2025~2030년	1.2	1.5	1.7
2031~2040년	0.4	0.7	1.1
2041~2050년	-0.3	0.1	0.5

2) 한국 2026년 증시는 상고하저(上高下低)흐름 예상

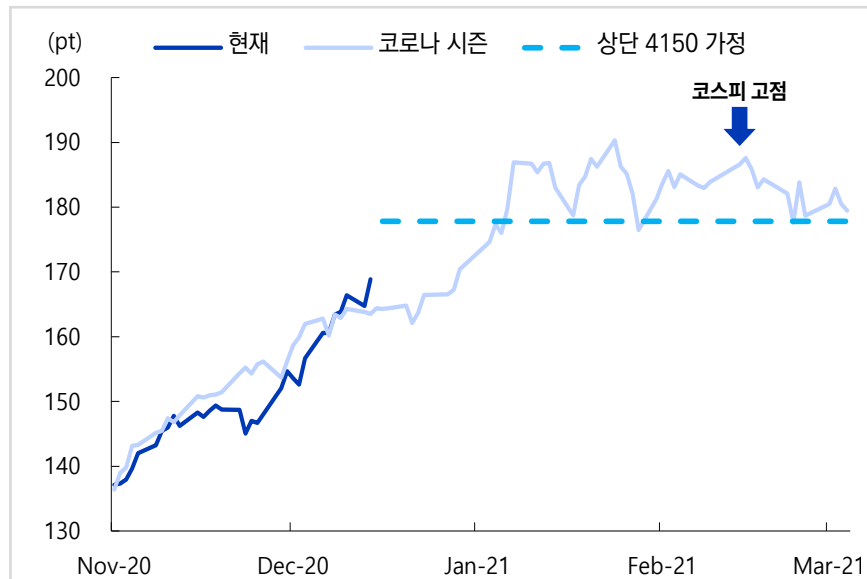
2026년 KOSPI 상하단 레벨 3,700 ~ 4,700pt

- 코스피 실적은 원래 2025년 3분기에 피크 아웃(Peak Out)을 달성할 것으로 예상했으나, 향후 전망치가 큰 폭 상향되며 피크아웃 역시 26Q3으로 연기됨, 그러나 실적 모멘텀은 25Q4까지 지속될 것으로 예상. 다만, 4분기 실적 시즌이 내년 1~3월인 것을 고려하면, 주가는 내년 상반기까지 실적 모멘텀을 동반한 상승이 유효할 것으로 판단.
- 교보증권은 2025년 하반기 주가흐름이 코로나 이후 유동성 장세와 매우 유사한 것으로 판단됨. 하지만 현재 코스피는 너무 급한 모습. 코로나 이후 유동성 장세 대비 약 1.5달 빠르게 움직이고 있기 때문,

실적 모멘텀은 Q4 실적까지 지속될 전망



코로나 시즌과 비슷한 현재 모습

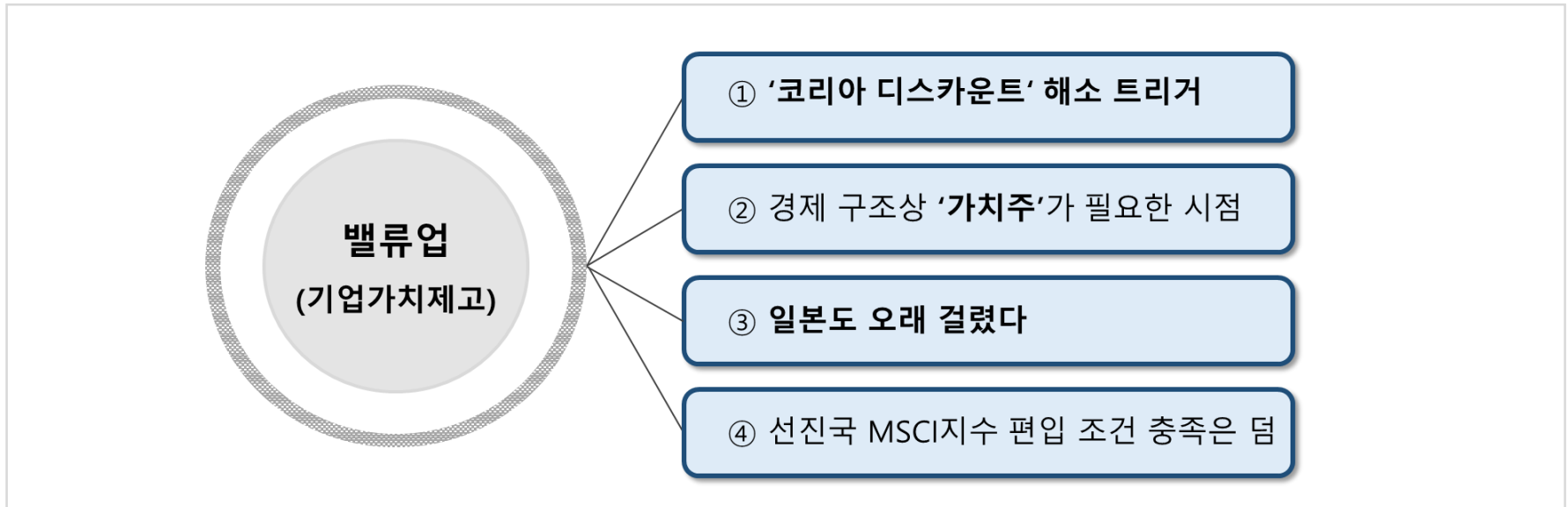


3) 밸류업, 중요한 것은 속도가 아닌 방향

밸류업 프로그램이 지속될 수 밖에 없는 이유

- 올해 초, 국내 주식시장에 대한 우려 중 하나는 지난 해 2월 정부가 발표한 '기업 밸류업 지원방안' 정책의 실효성 논란 발생.
- 하지만 필자는 밸류업 프로그램이 장기적으로 종합적인 관점에서 지속될 수 밖에 없다고 판단함.
 - ① **밸류업** 정책은 오랫동안 '코리아 디스카운트' 원인으로 지적 받았던 **미흡한 주주환원에 대한 해결 트리거**가 될 수 있고,
 - ② 저성장 및 고령화로 접어든 **한국의 경제 구조상 '가치주(배당주)'**로서 관심이 필요한 시점으로 판단되며,
 - ③ 한국과 유사한 밸류업 정책으로 성공적인 효과를 보고 있는 **일본만 보더라도 정책의 지속 가능성이 매우 중요했음**을 알 수 있고,
 - ④ 마지막으로 밸류업 프로그램을 통한 선진국 MSCI 지수 편입에도 긍정적인 효과를 볼 수 있기 때문임.

밸류업 프로그램이 지속될 수 밖에 없는 4가지 이유



4) 금융주, 주주환원 정책 모멘텀 수혜 기대

정부여당이 추진중인 주주환원 확대 및 주식시장 부양 법제안

법제안명	개요	민주당 입장	국민의힘 입장
대주주 양도소득세 기준 조정	상장주식 보유자가 '대주주'로 양도소득세 과세 대상이 되는 보유기준을 현행 종목당 약 50억원 등에서 10억원 수준으로 강화	애초에는 강화 방안(10억원)도 검토된 바 있으나, 투자심리 위축 우려로 종목당 50억원 유지 쪽으로 선회	정부안의 과세 강화(10억원 기준) 등에 대해 투자자·시장 위축 우려를 제기하며, 기준을 오히려 50억원 → 100억원으로 상향해야 한다는 법안을 발의
자사주(자기주식) 소각 의무화 및 처분 공정화 (3차 상법 일부개정법률안)	기업이 취득한 자사주를 원칙적으로 취득 후 1년 이내에 소각하도록 하는 조항을 포함한 개정안이 발의 자사주를 활용한 지배주주 의결권 남용을 막기 위해 "대주주의 의결권은 발행주식 총수의 3%로 제한"한다는 조항도 포함	적극 추진 중. 자사주 소각을 핵심으로 여겨 증시 수급 구조 개선 및 주주환원 확대 효과를 기대	기업 부담과 경영권 방어 장치 약화 우려 제기. 소각 의무화보다는 처분 공정화에 무게를 두거나 신중해야 한다는 입장
배당소득 분리과세 및 배당 활성화 제도 개선	기업의 배당환원을 확대하기 위해 배당소득을 다른 소득과 분리해 과세하는 '분리과세' 제도를 도입하거나 배당성향 요건을 강화하려는 세제개편안이 논의됨	배당 활성화를 통한 주주환원 강화에 원칙적으로 긍정적 이소영 의원 발의 소득세법 일부개정안 : 상장사 중 배당성향(순이익 대비 배당률) 35% 이상인 기업의 주주에 대해, 배당소득을 금융소득종합과세가 아닌 분리과세로 적용하고, 최고세율을 27.5% 인하 정부는 이보다 다소 상향하여: 배당소득 분리과세 도입을 전제로 최고세율을 35%로 설정하는 안을 검토 중	배당 활성화 자체에는 대체로 긍정적이거나, 세제혜택이 일부 기업·주주에 과도하게 돌아가거나 과세 형평성 문제될 수 있다는 우려 표명 전면 분리과세 적용하고 "2000만원 이하 9% / 3억원 초과 25%" 등으로 세율을 더 낮추는 안도 제기
수시배당 도입 및 자본시장법 개정	기업이 정기배당 외에 '월급처럼' 수시배당을 할 수 있도록 제도화하는 방안 등 자본시장 활성화 제도 개선 논의	제도 개선의 필요성 인식은 있으나, 구체적인 입장 표명 및 법안 제시는 상대적으로 덜 보임	비교적 적극적 움직임. 국민의힘 내 주식·디지털자산 밸류업 특위가 수시배당 제도 도입을 검토 중임

Part 02

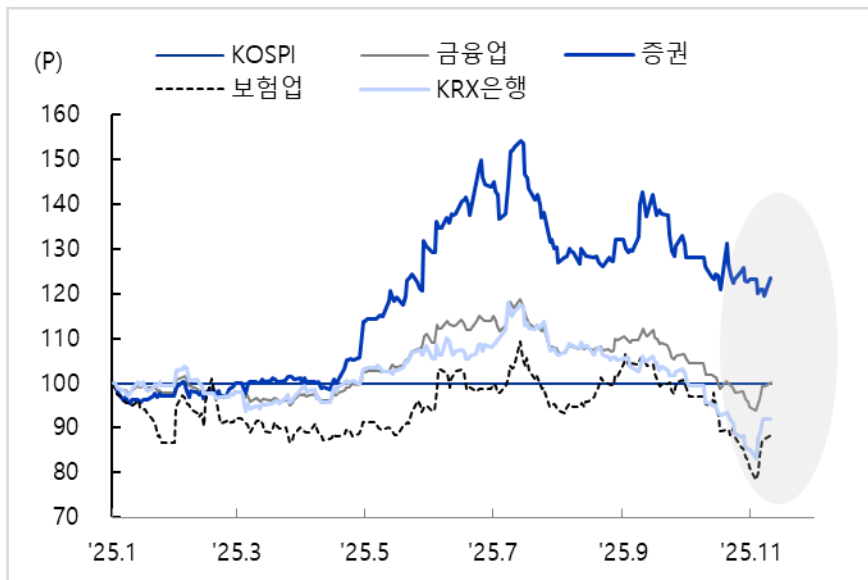
은행: 튀지 않는 옥석

1) 은행 Review: 연초대비 43% ↑, KOSPI대비 16%p ↓

2025년 KRX은행 연초대비 43.1% 상승, KOSPI대비 16.0%p 하회

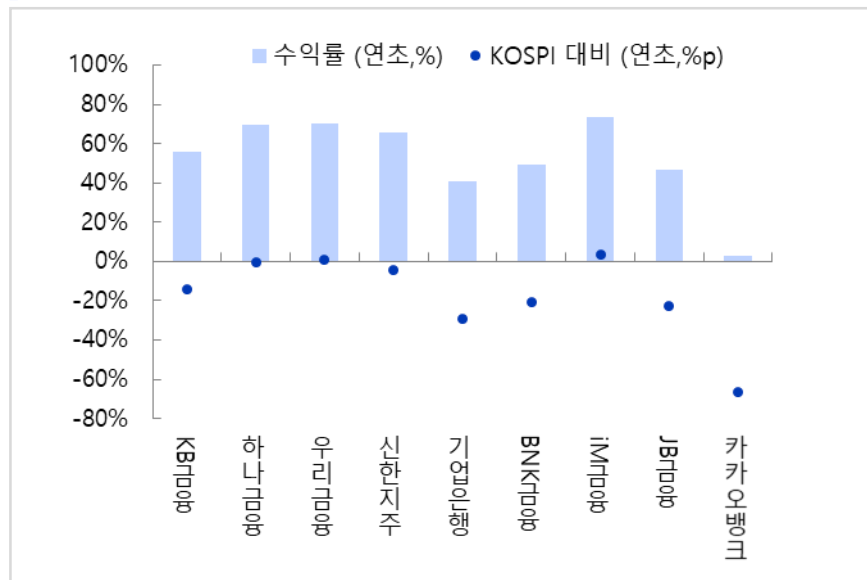
- 지난 1년간 KRX은행업지수는 43.1% 상승했으나 KOSPI 수익률을 16.0%p 하회했고, 3개월간에도 7.9% 상승했으나 KOSPI 수익률을 19.0%p 하회함.
- 은행업지수가 KOSPI를 하회한 이유는 2025년 하반기 들어 반도체 중심의 대형주 강세 속에 향후 기준금리 인하에 따른 마진 하락에 대한 우려 등으로 은행주에 대한 투자심리가 악화되었기 때문으로 판단됨.

KOSPI 대비 금융업 상대지수(1년간)



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

KOSPI 대비 은행주 수익률(1년간)

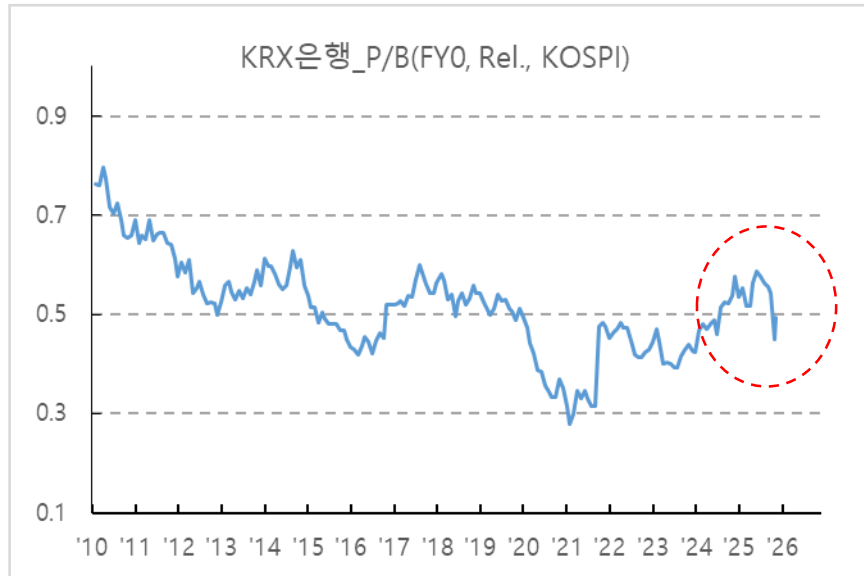


1) 은행 Review: 2025년 KRX은행 PBR Max 0.59배

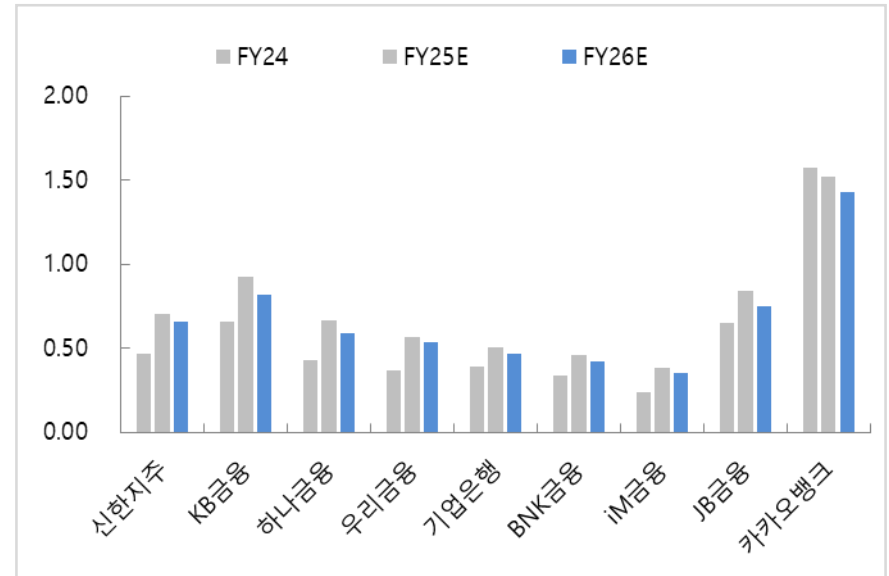
2025년 KRX은행 PBR Max 0.59배, 현재 0.49배 수준

- 지난 1년간 KRX은행 PBR은 상반기 실적개선 및 주주환원에 대한 기대감으로 최고 0.59배까지 상승했다가, 하반기 반도체 주도의 상승에 다소 소외되었다가 다시 주주환원에 대한 관심이 커지면서 2025년 11월 11일 기준 0.49배를 시현함.
- 지난 3년간 은행주 PBR은 평균 14.5% 상승하는 모습을 시현함. 과거 ROE대비 여전히 Valuation 매력은 존재

2025년 KRX은행 PBR 추이



교보증권 Coverage내 2025년 PBR 추이

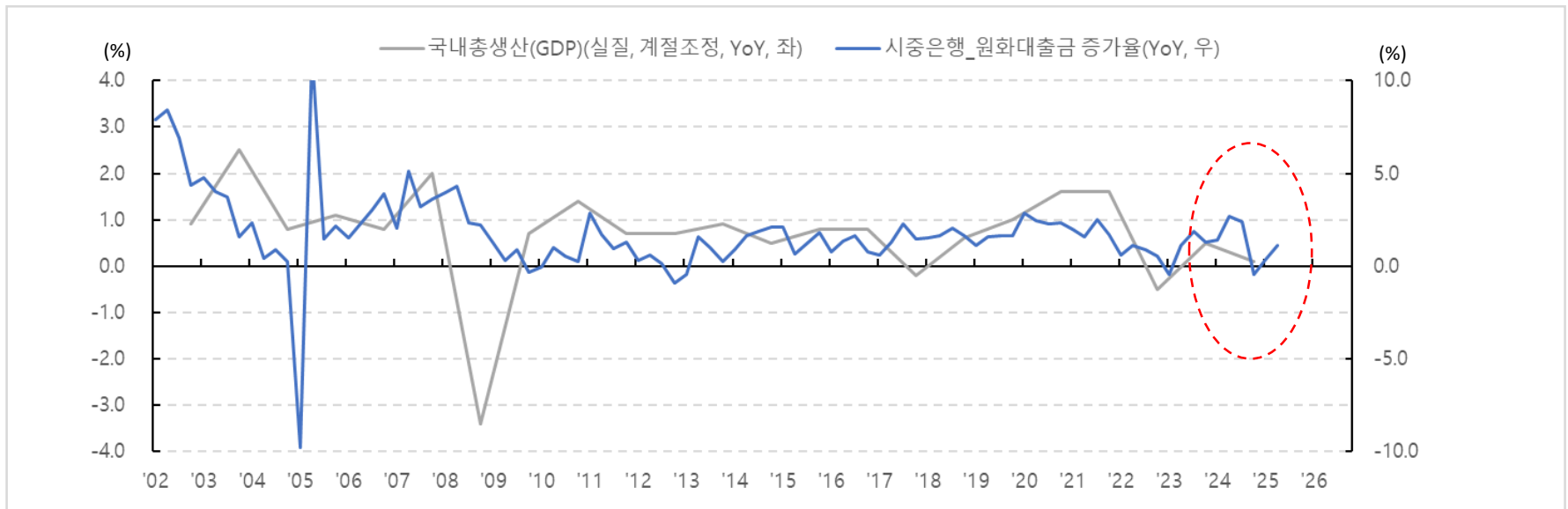


2) 은행 성장성: GDP를 상회하는 정도의 성장 전망(전체)

전체 시중은행 대출은 언제나 그렇듯이 GDP를 상회한 연간 4.3~5.0%수준의 성장 전망

- 교보증권 Coverage내 9개 금융지주 및 은행은 2026년 연 4.3~5.0%내 플러스(+)의 원화대출금 성장을 시현할 것으로 전망
- 물론 최근 국내외 경기 둔화 및 부동산 대책 등으로 인해 은행의 대출시장 상황은 녹록하지 않는 상황이지만, 1) 금융시장 불확실성으로 인한 국내 기업들이 자금조달 다변화 전략과 점진적인 기준금리 인하를 통한 기업의 금리 부담이 낮아지면서 대출 수요가 지속될 수 있다고 전망되기 때문. 2) 여기에 정부의 모험자본 공급관련 생산적 부문으로 은행 기업대출 확대를 유도하는 정책에 따른 관련 대출 증가가 예상됨.

한국 시중은행의 원화대출금 및 GDP 성장률 추이

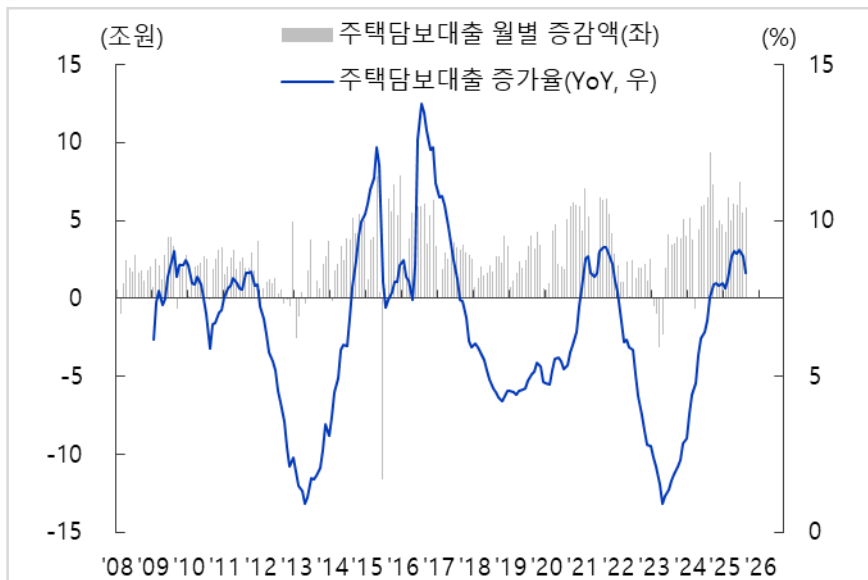


2) 은행 성장성: GDP를 상회하는 정도의 성장 전망(가계)

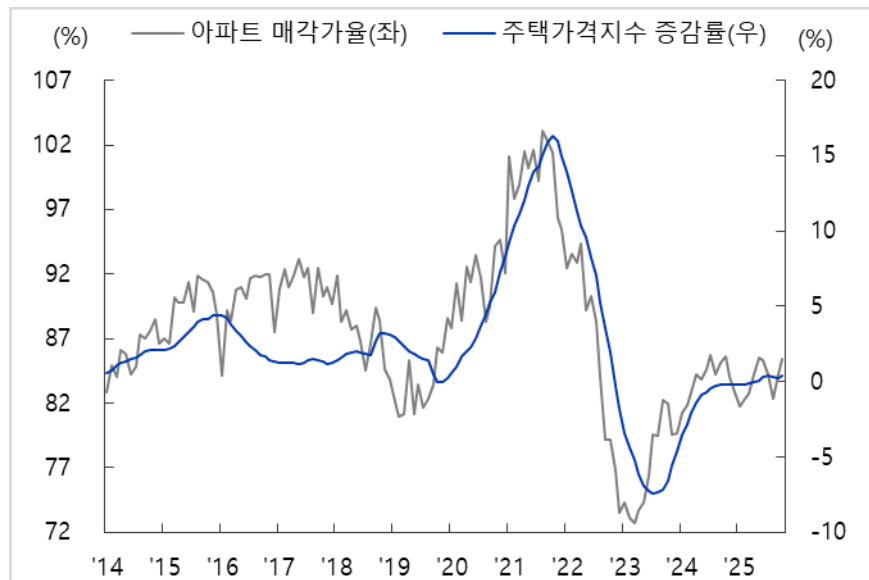
2026년 가계대출은 소폭 둔화 예상

- 2026년 가계신용은 증가세가 소폭 둔화되는 가운데, 소득측면에서는 채무상환 부담은 증가할 것으로 전망됨.
- 2025년 8월말 기준 가계신용은 조원으로 전년대비 % 증가했는데, 주택관련대출 증가폭이 전분기대비 확대되고 신용대출 등 기타대출도 증가 전환했기 때문임. 이는 6.27대책 이후 7월 가계대출 증가폭이 축소되었다가 5~6월 중 급증한 주택거래의 영향으로 8월중 다시 확대됨.
- 10월 부동산 대책(대출한도 축소) 및 2025년 강화된 스트레스 DSR 단계적 시행으로 인해 2026년 가계의 주택담보대출 성장은 둔화가 예상되는 가운데, 전체 가계신용 대출도 증가폭이 줄 것으로 전망됨.

국내 주택담보대출 추이



아파트 매각가율과 주택가격지수 추이



2) 은행 성장성: GDP를 상회하는 정도의 성장 전망(가계)

2025년 정부의 부동산 정책 내용

6.27 가계부채 관리 강화 방안의 주요 내용

구분	기존		변경후
	규제	은행 자율관리	
주담대 최대한도	총액한도 없음		6억원*(10.15 변경)
유주택자 주택 추가구입 목적 주담대	규제지역 LTV 30% 비규제지역 LTV 60%		LTV 0%
1주택자 처분 기한	2년 이내		6개월 이내
주택구입 목적 주담대 전입의무	없음		6개월 이내
생애최초 주택구입 시 주담대	LTV 80% 전입의무 없음		LTV 70% + 전입의무 부과(6개월 이내)
생활안정자금 목적 주담대	없음	1주택자 1~2억원 다주택자 금지	1주택자 최대 1억원 다주택자 금지
대출만기	없음	30~40년 이내	30년 이내
전세대출 제한	없음	소유권 이전 조건부 전세대출 금지	소유권 이전 조건부 전세대출 금지
전세대출 보증비율 강화	전지역 90%		80%
신용대출 한도	없음	연소득 1~2배 이내	차주별 연소득 이내

10.15 부동산 금융 규제 강화

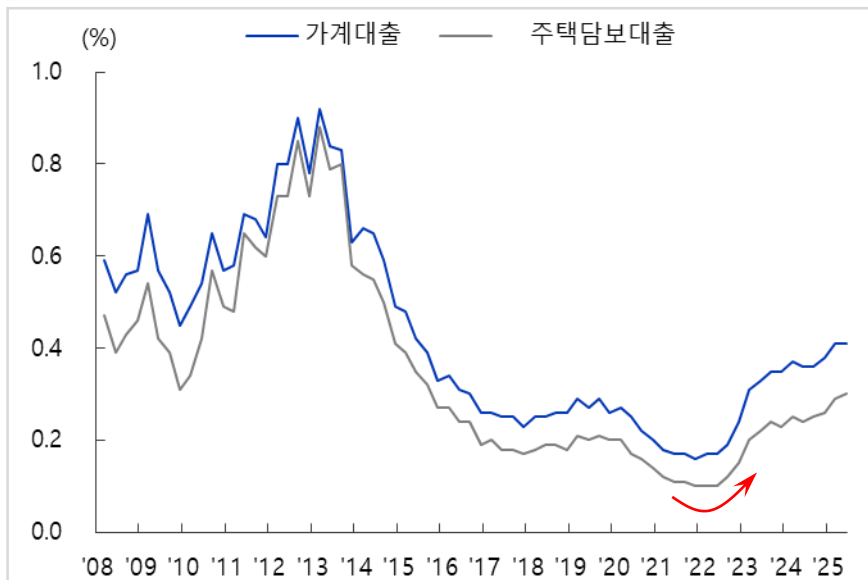
	현행	개선 방안		조치사항	시행시기
주담대 최대한도	수도권, 규제지역 6억원	주택가격(시가)에 따라 차등		행정지도 → 감독규정 개정	10.16일
		수도권, 규제지역 주택가격(시가)	대출한도		
		15억원 이하	6억원		
		15억원 초과 25억원 이하	4억원		
		25억원 초과	2억원		

2) 은행 성장성: GDP를 상회하는 정도의 성장 전망(가계)

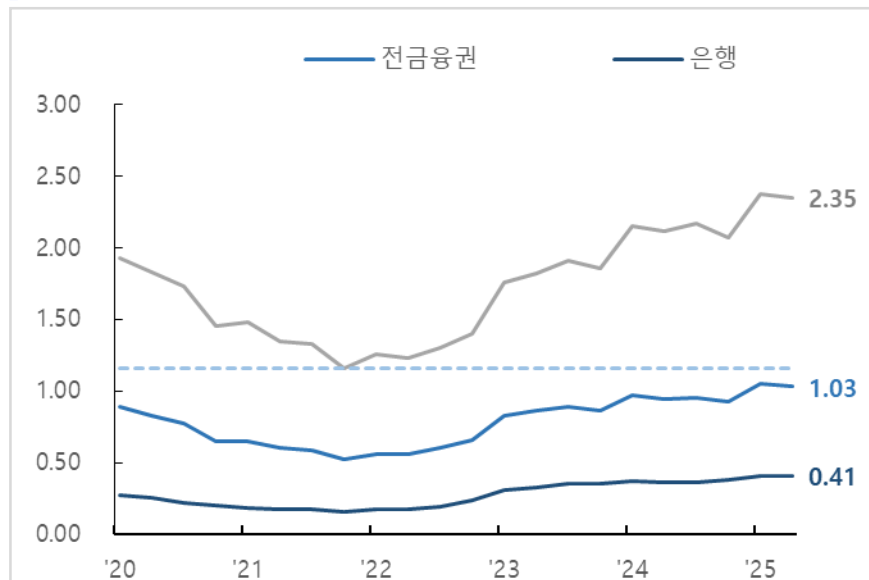
가계 연체율 상승세는 소폭 상승 또는 안정화 흐름 전망

- 가계대출 연체율은 2022년 하반기 이후의 상승세를 지속함. 2025년 2분기말 가계대출 연체율은 1.03%로 전분기대비 2bp 개선되었고, 전년동기에 비해서는 8bp 상승세를 기록함. 하지만 최근 비은행권 연체율이 하락하면서 상승세가 주춤한 모습.
- 2025년 9월말 기준 업권별 가계대출 연체율을 살펴보면, 전금융권이 1.05%, 은행 0.41%, 비은행 2.35%이고, 주택담보대출 연체율은 전금융권 0.44%, 은행 0.29%, 비은행 1.12%로, 업권별로는 은행 연체율이 완만한 오름세를 보인데 비해 상대적으로 취약차주 비중이 높은 비은행금융기관의 연체율은 상승세 기록 중.

시중은행 가계대출 및 주택담보대출 연체율 추이



금융권 가계대출 연체율_비은행이 하락하면 상승세 주춤

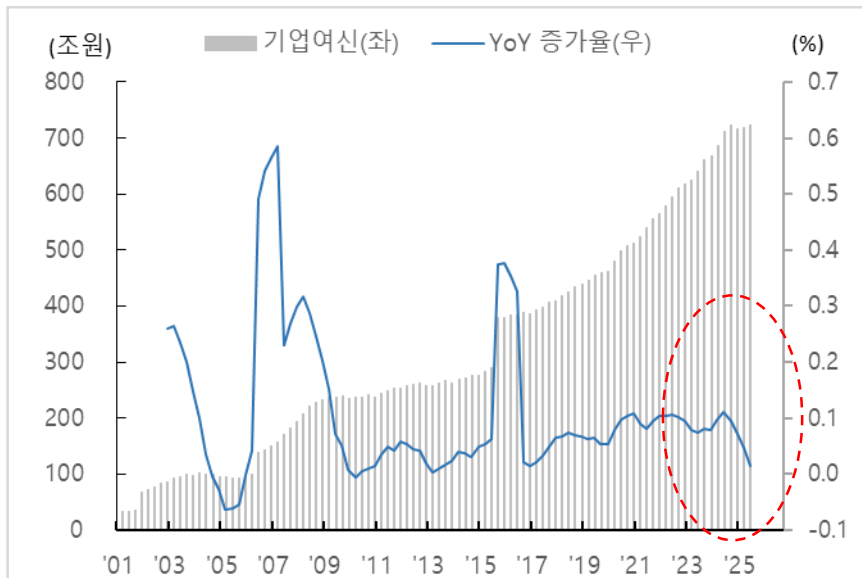


2) 은행 성장성: GDP를 상회하는 정도의 성장 전망(기업)

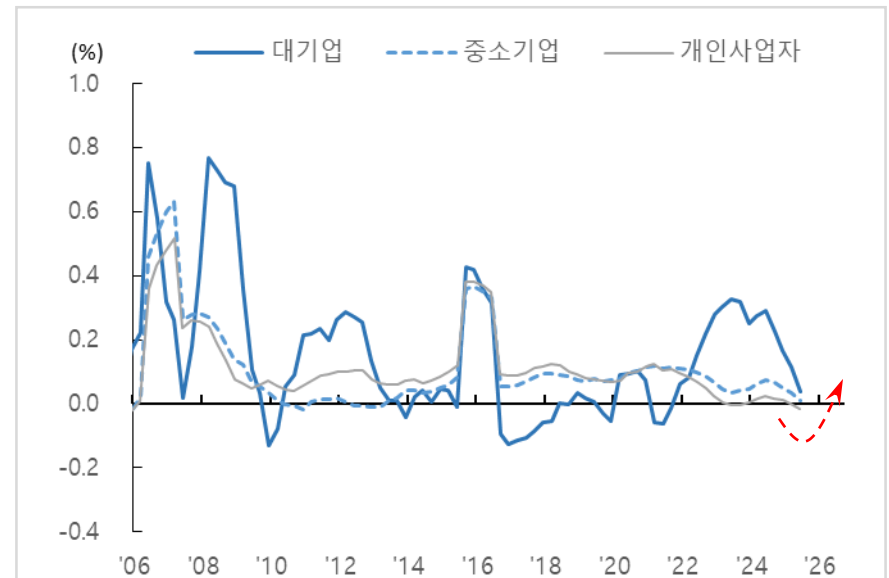
2026년 기업여신은 정부의 기업금융 지원 정책 및 기저효과로 인해 성장세 회복 기대

- 2025년 2분기말 기업여신은 722.9조원으로 전년동기대비 1.6% 증가했고, 전분기에 비해서는 0.6% 증가하면서 증가세는 다소 약화된 모습을 보임. 기업대출의 경우, 금융기관 신용리스크 관리 강화 등의 영향으로 비은행의 전년동기대비 증가 폭이 미미한 가운데 은행도 증가세가 축소되었으며, 기업규모별로도 대기업 및 중소기업 모두 전년동기대비 증가율이 하락함.
- 중소기업대출의 경우 은행의 대출태도에 영향을 많이 받는 편인데, 2025년 대내외 불확실성이 지속되면서 대출태도가 강화되었음. 이에 과거 코로나19 시기처럼 정부의 정책적 금융지원, 유동성 확보를 위한 기업의 대출수요 증가로 인해 완만한 대출 성장을 보일 것으로 전망됨.

시중은행 기업대출 규모 및 증가율(YoY) 추이



기업규모별 기업대출 증가율 추이(YoY)

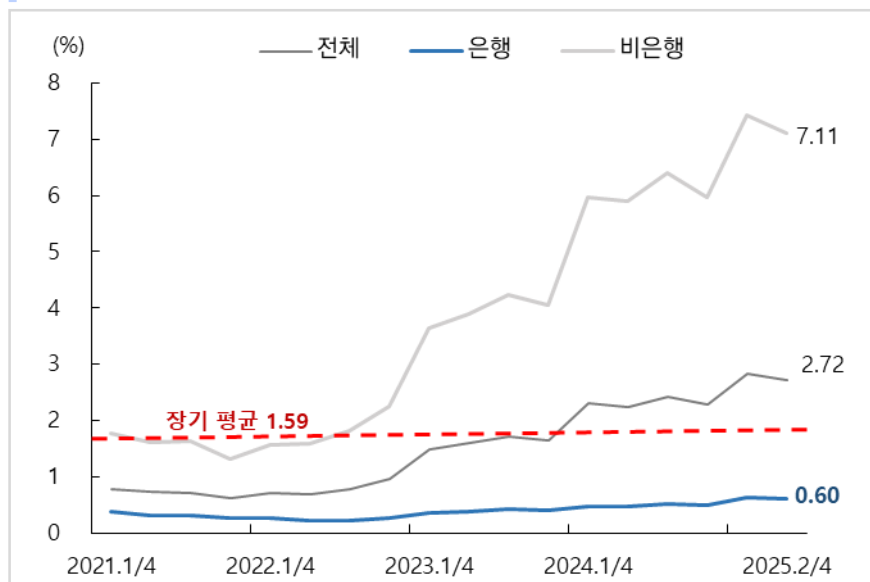


2) 은행 성장성: GDP를 상회하는 정도의 성장 전망(기업)

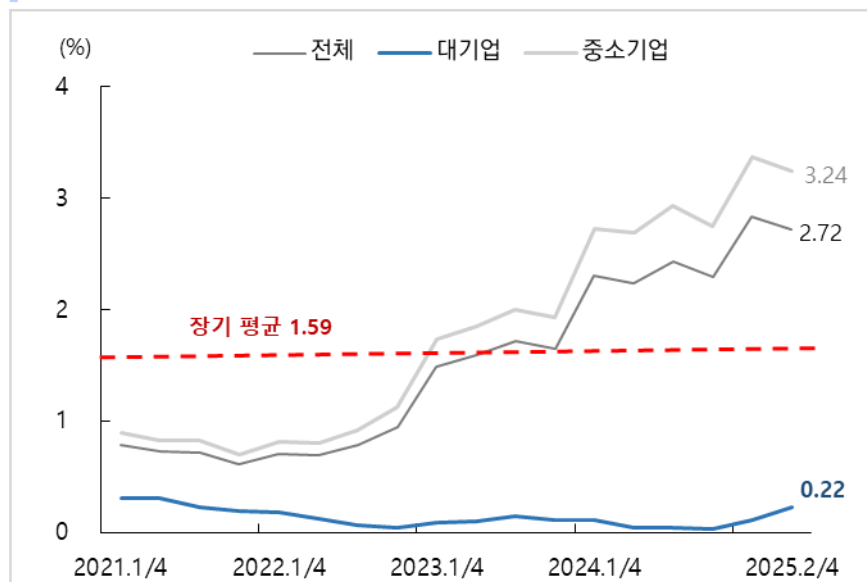
기업신용 전체 연체율은 상승 흐름이긴 하나, 은행의 기업대출 연체율은 장기평균을 하회 중임

- 2025년 6월말 기준 기업대출 연체율은 전금융권은 2.72%, 비은행권은 7.11%이지만, 은행권의 경우 0.6%로 유지하고 있는 모습을 보이고 있어 성장성 면에서 견조한 수준의 증가 흐름을 보일 수 있을 것으로 예상됨.
- 기업규모별 기업대출 연체율을 보면, 대기업의 경우 0.22%로 소폭 상승했지만 여전히 장기 평균(1.59%)보다 매우 낮은 수준이고, 최근 중소기업 대출 중심으로 연체율이 다소 하락하고 있어 향후 전체 연체율 개선이 기대됨.

금융업권별 기업대출 연체율 추이



기업규모별 기업대출 연체율 추이



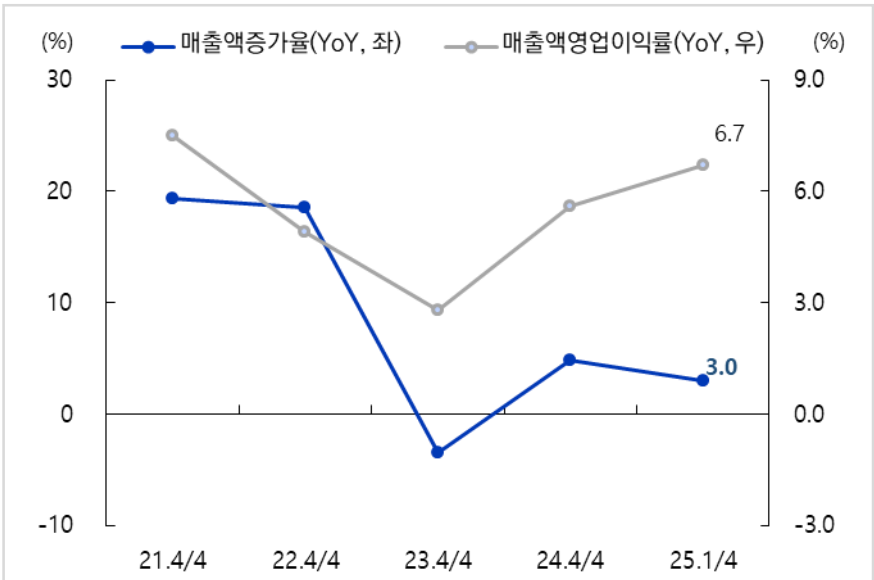
출처: 금융기관 업무보고서, 교보증권 리서치센터

2) 은행 성장성: GDP를 상회하는 정도의 성장 전망(기업)

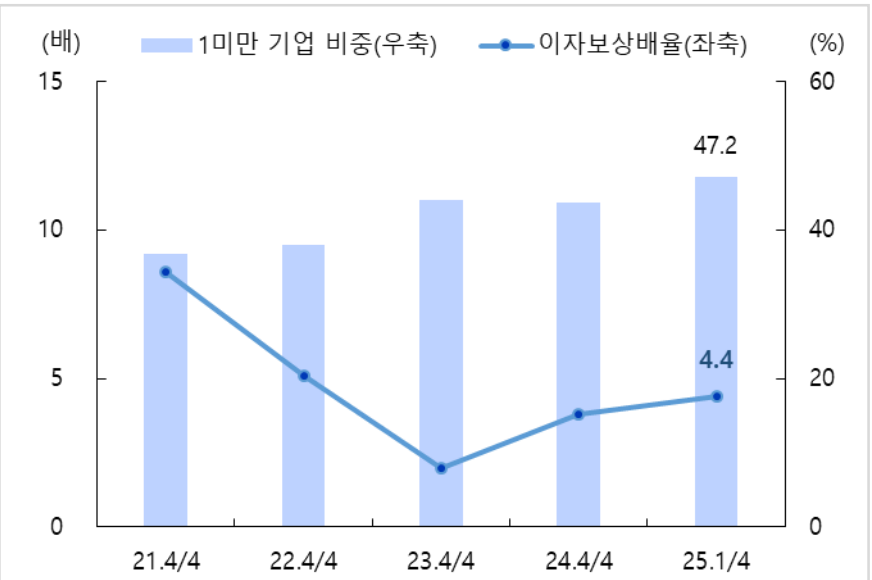
기업 상황은 대기업 양호, 중속기는 여전히 조금 힘들

- 2025년 들어 국내 기업의 성장성 및 수익성을 살펴보면, 1분기 기준 매출액 증가율은 다소 하락했지만 영업이익률은 개선되는 모습임. 무엇보다 하반기 들어 반도체 업황 호조로 인해 국내 기업 성장성 및 수익성은 긍정적으로 우상향 하는 모습을 보일 수 있을 것으로 예상됨.
- 한편, 이자보상배율은 전년대비 상승했지만 이자보상배율 1미만 기업의 비중은 늘어나고 있고, 중소기업 영업손실 지속으로 대기업과 중소기업 간 이자보상배율 격차도 더욱 확대되고 있는 상황임. 결국 대기업과 중소기업 간 차별화 흐름은 더욱 심화되고 있어, 앞서 말했듯이 정부 차원의 정책적 지원과 기준금리 인하를 통한 조달비용률 하락이 필요해 보임.

국내 기업의 성장성 및 수익성



국내 기업 이자지급능력

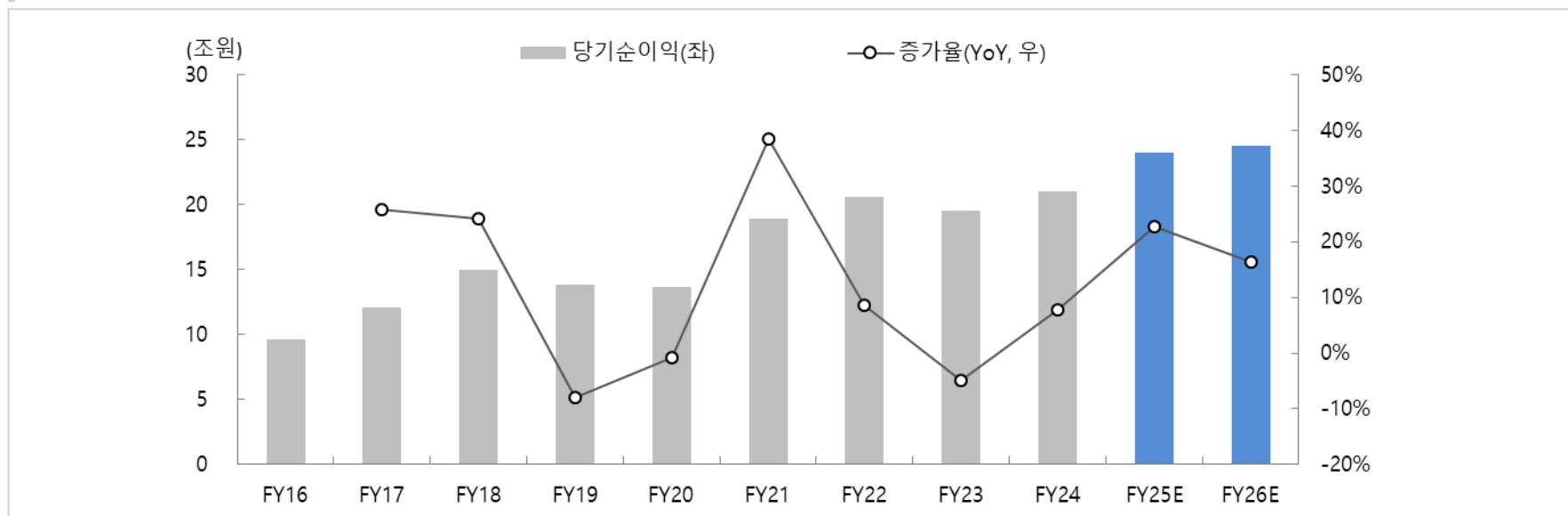


3) 은행 수익성: 규모의 경제효과와 다변화된 수익구조가 주는 안정감

2026년 교보증권 커버리지내 은행주 실적은 24.5조원으로 YoY 16.4% 증가 전망

- 교보증권 Coverage내 9개 금융지주 및 은행은 2026년 당기순이익은 24.5조원으로 전년대비 16.4% 개선이 전망됨.
- 2026년에도 국내 시중은행들이 타 업종대비 상대적으로 양호한 이익 수준을 시현할 것으로 전망하는 이유는 1) 절대적인 원화대출금에서 오는 규모의 경제 효과로 2026년에도 견조한 이자수익 시현 가능성이 높아 보이고, 2) 지난 몇 년간 시행한 선제적인 대손충당금 적립으로 인한 추가적인 적립 부담 감소와 환입에 대해 기대로 관련 이익 개선이 예상되며, 3) 대부분의 은행들이 금융지주 형태로 자본시장 호조로 인한 자회사 효과로 인한 이익 증가도 긍정적으로 기대되기 때문.

교보증권 Coverage 은행(지주사) 당기순이익 추이

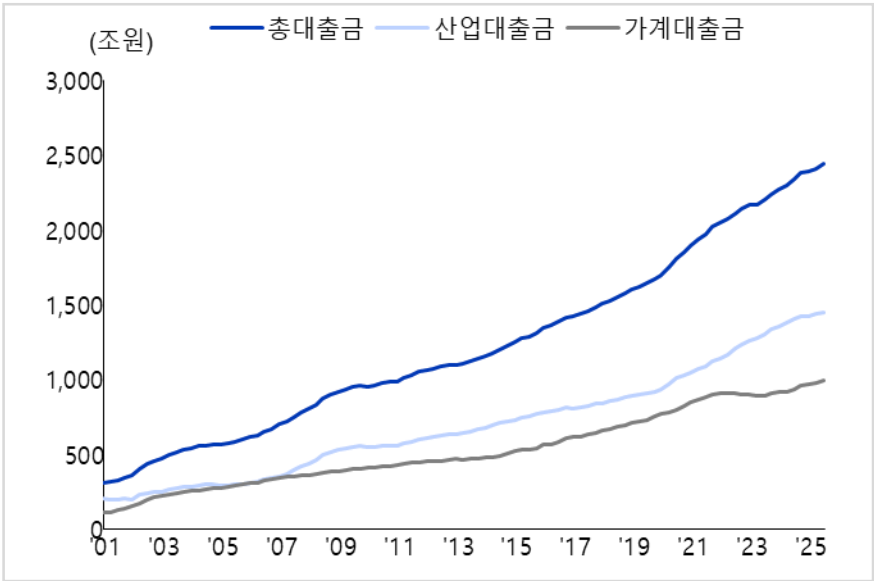


3) 은행 수익성: 규모의 경제효과와 다변화된 수익구조가 주는 안정감

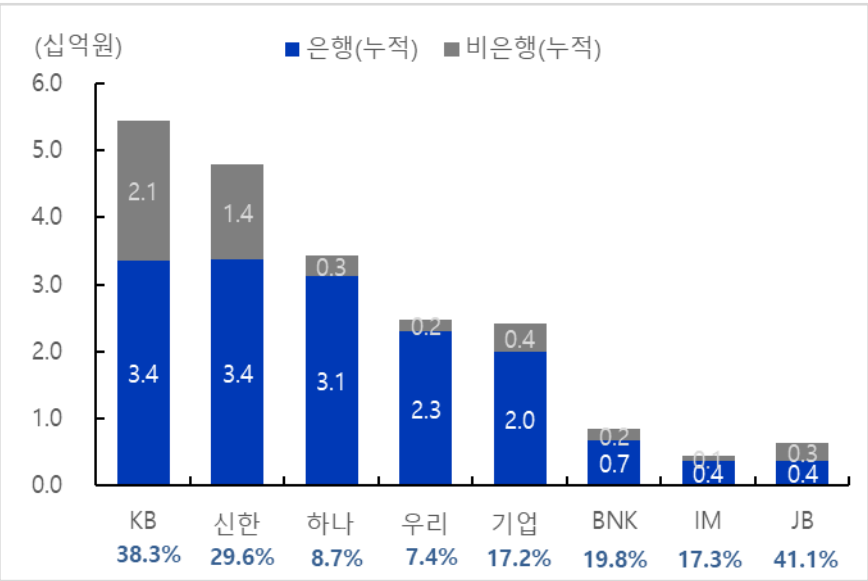
절대적인 원화대출금에서 오는 규모의 경제 효과 지속으로 양호한 수준 전망(1)

- 필자는 2026년에도 은행의 수익성은 상대적으로 견조할 것으로 전망하는데,
 - 1) 꾸준한 원화대출금 성장을 통한 이자수익에서의 규모의 경제 효과가 2026년에도 계속 시현될 것으로 예상되고,
 - 2) 코로나19 및 금융위기 등을 통해 정교해진 리스크관리 능력을 바탕으로 높아진 대응력도 실적 개선에 도움을 줄 것으로 추정되며,
 - 3) 과거대비 높아진 비용효율성을 바탕으로 수익의 안정성 및 지속성이 유지될 수 있다고 전망되기 때문.
 - 4) 여기에 지난 수 년간 노력한 수익다변화 구조를 바탕으로 자본시장 호조에 따른 레버리지 효과도 기대되기 때문.

절대적인 여신 규모가 주는 이자수익 기대



비은행권 수익 증가도 긍정적 기대 (%는 비은행 비중)

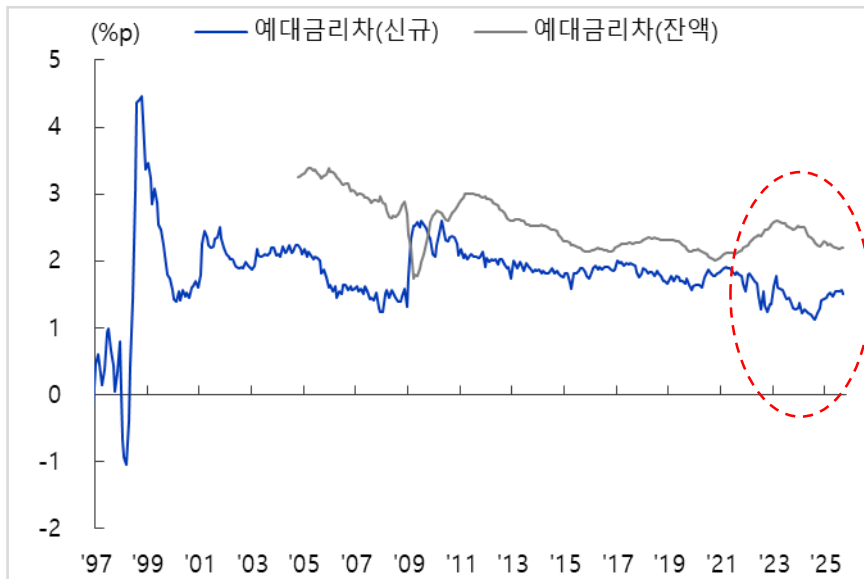


3) 은행 수익성: 규모의 경제효과와 다변화된 수익구조가 주는 안정감

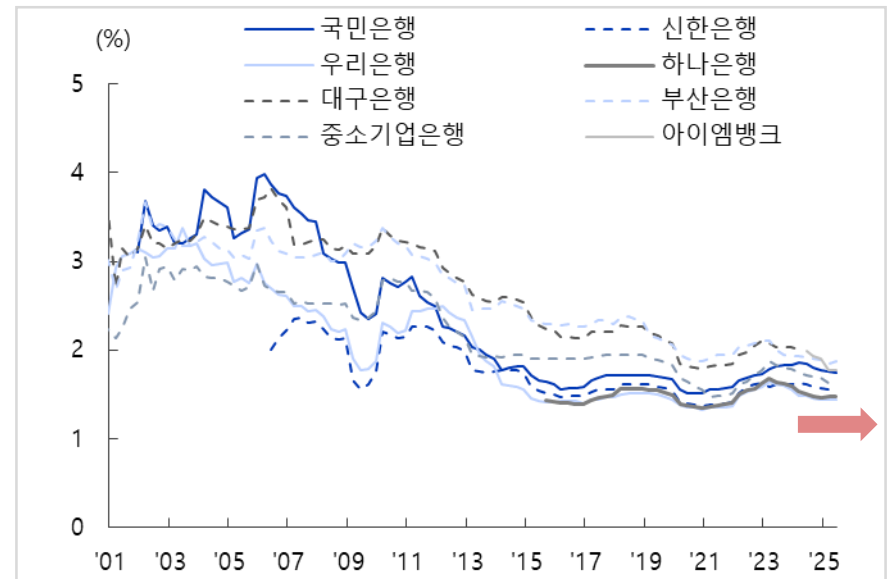
절대적인 원화대출금에서 오는 규모의 경제 효과 지속으로 양호한 수준 전망(2)

- 2025년 교보증권 커버리지내 은행들의 순이자마진(NIM)은 하락세를 시현함. NIM이 하락한 이유는 기준금리 인하로 인해 시장금리가 하락하면서 자연스럽게 순이자마진도 약화되는 모습을 보임.
- 2026년에도 국내외 기준금리 인하가 예상되고 있는 가운데, 실제 시장금리의 여수신 반영 시간 차이와 신규 예대금리차 반등으로 인해 향후 은행의 순이자마진은 급격한 하락보다는 관망세가 예상됨. 이에 순이자마진 하락에 대한 압박은 2025년보다 낮을 것으로 전망함.

시중은행 여신금리 및 수신금리 추이



시중은행 예대금리차 신규 및 잔액 추이

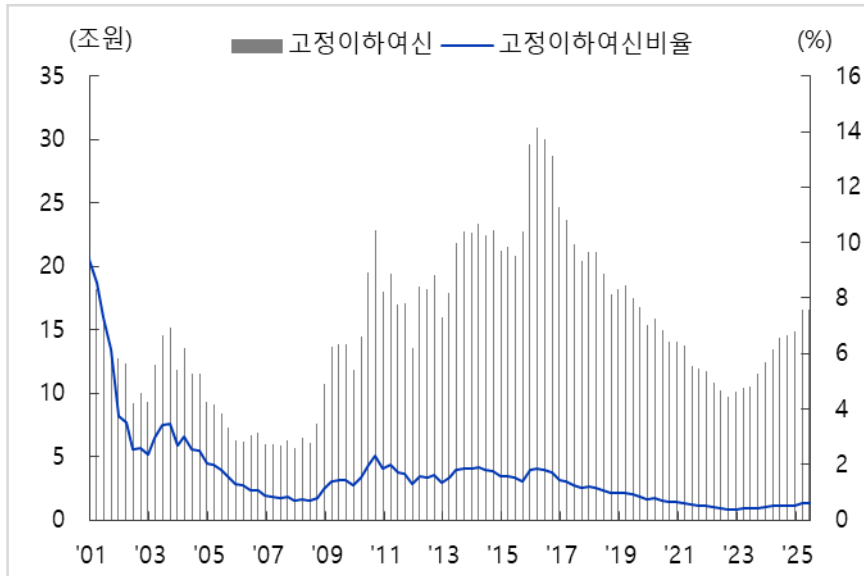


4) 은행 리스크 점검: ① 자산건전성

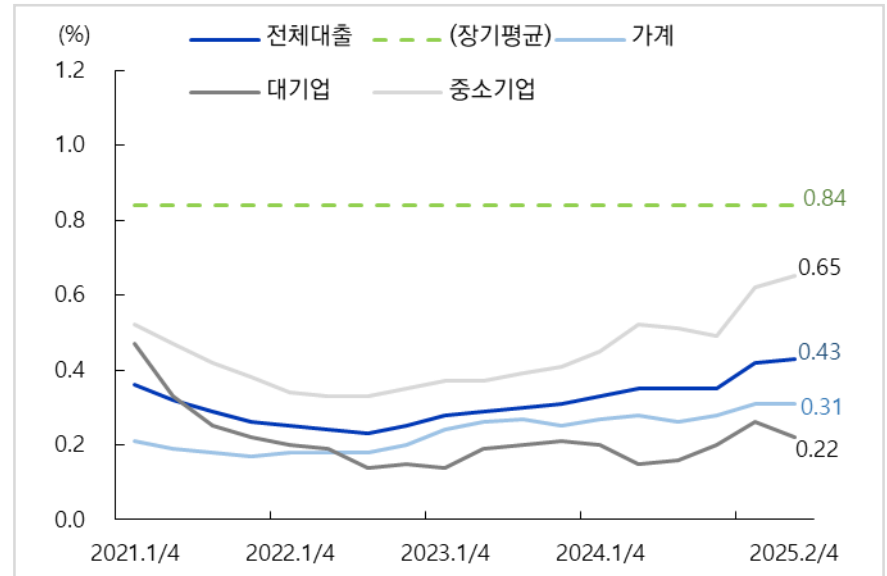
현재 국내 은행의 자산건전성은 다소 저하된 모습이나, 과거대비 여전히 양호한 수준으로 판단

- 2025년 2분기 고정이하여신비율은 0.43%로 중소기업을 중심으로 전분기대비 소폭 상승하면서 국내 은행의 자산건전성은 다소 저하된 모습을 시현했으나, 장기평균값(0.84%)에 비해서는 여전히 낮은 수준으로 양호한 수준을 유지하고 있는 것으로 판단됨.
- 업종별 고정이하여신비율의 경우, 여전히 건설업이 높은 수준을 보이는 가운데 대부분의 서비스 업종에서 전년대비 상승하는 모습을 보였으며, 특히 숙박음식, 도소매업의 고정이하여신비율 상승 폭이 큰 편이었음.

일반은행 고정이하여신비율 추이(2001년 ~)



일반은행 고정이하여신비율 추이(2021년 ~)

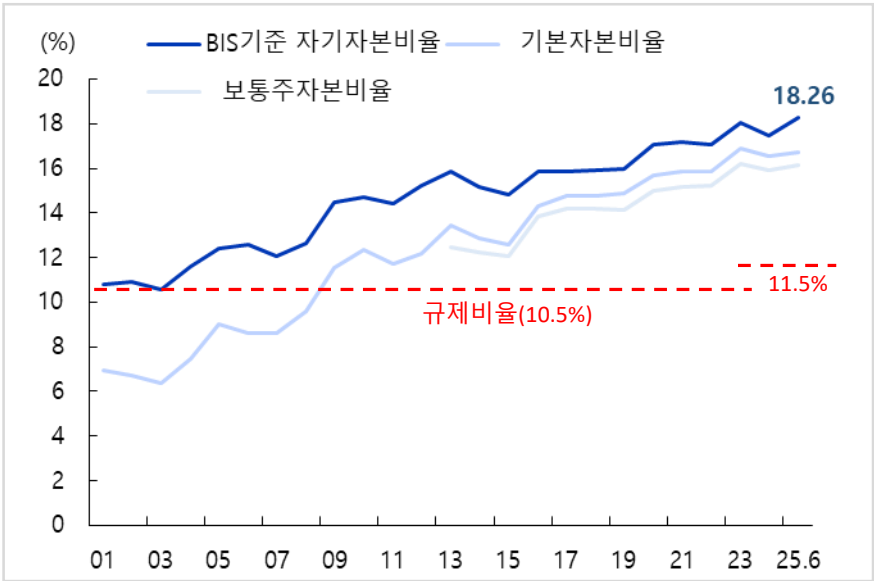


4) 은행 리스크 점검: ② 자본적정성

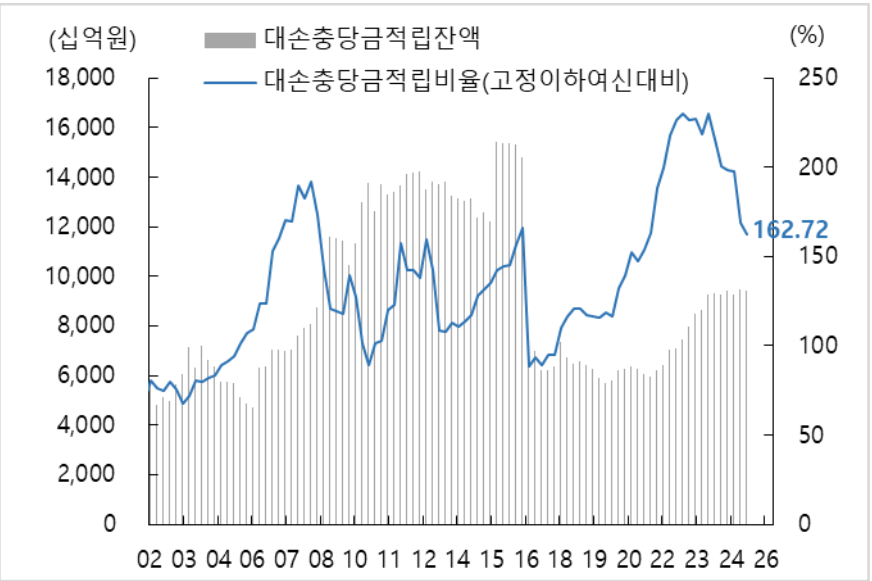
양호한 손실흡수능력(자본적정성)

- 2025년 2분기 기준 일반은행의 BIS기준 총자본비율이 18.2%로 전분기대비 50bp 상승했는데, 상반기 건조한 실적과 원/달러 환율 안정화에 기인함. 대손충당금 적립비율(25년 2분기 기준)은 162.72%로 도소매, 숙박음식업종 등의 중소기업을 중심으로 고정이하여신이 확대됨에 따라 전분기대비 하락세를 시현함.
- 하지만 전반적으로 모든 은행이 규제비율(11.5%, D-SIBs 12.5%)을 큰 폭으로 상회하고 있어 양호한 자본적정성을 보이고 있음.

일반은행 BIS기준 총자본 비율 추이



일반은행 대손충당금 및 대손충당금적립비율 추이

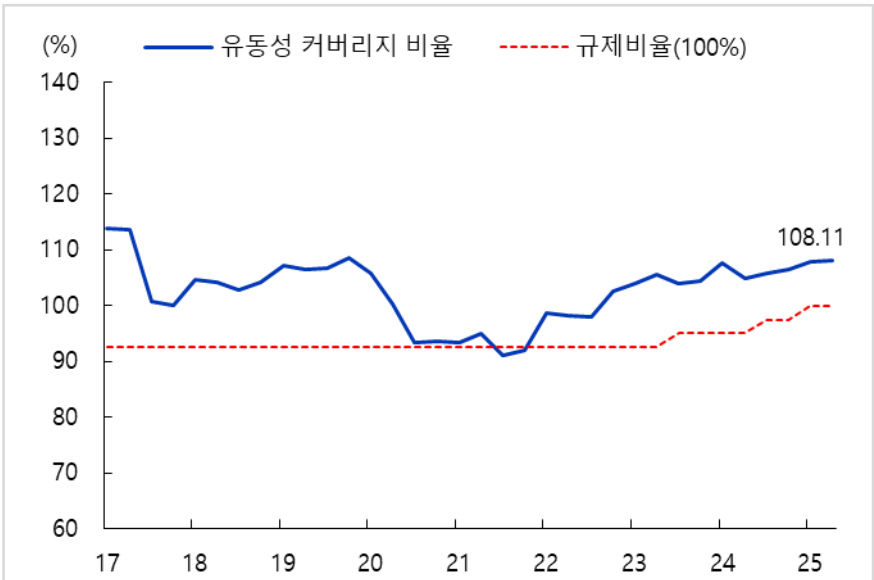


4) 은행 리스크 점검: ③ 유동성도 안정적으로 관리되고 있음

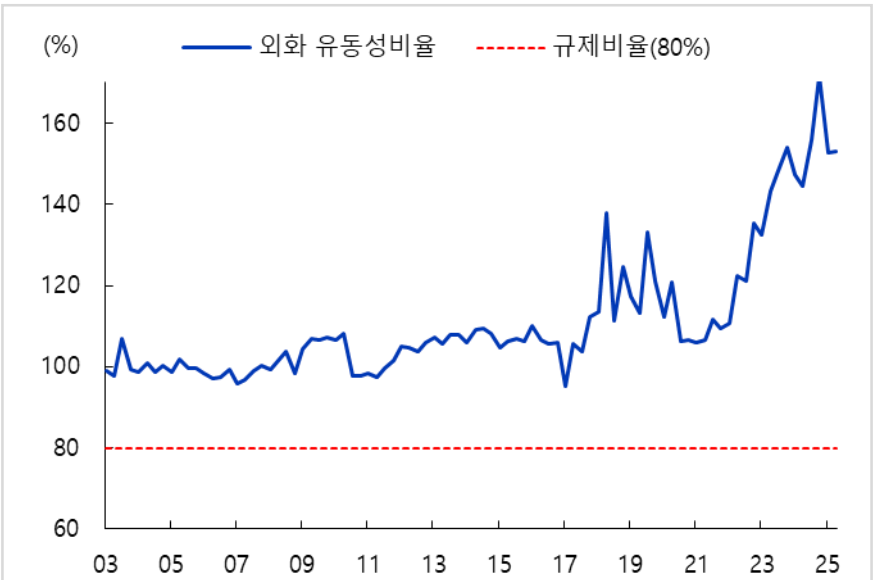
유동성 대응능력 양호

- 2025년 7월 일반은행의 유동성커버리지비율(LCR)은 117.2%로 모든 일반은행이 규제비율(100%)을 상회하였으며, 외화 LCR도 140.4%로 규제비율(80%)을 크게 상회한 수준을 시현함. 이에 일반은행의 유동성이 안정적으로 관리되고 있음.
- 일반은행의 유동성커버리지비율(LCR)은 2025년 4월 기준 116.7%로 지난해 9월(113.1%) 대비 3.7%포인트 상승했는데, 2024년 4분기 중 환율이 큰 폭으로 상승하면서 외환파생거래 증거금 추가 납입 등의 하락 요인에도 불구하고 은행들이 규제기준 정상화에 대응하여 국채 등 고유동성자산 규모를 적극 확대(+10.9조원)함에 따라 유동성 비율이 개선된 모습을 보인 점에서 대응능력도 양호한 것으로 판단됨.

일반은행 통합 유동성 커버리지비율(LCR)



일반은행 통합 유동성 커버리지비율(LCR)

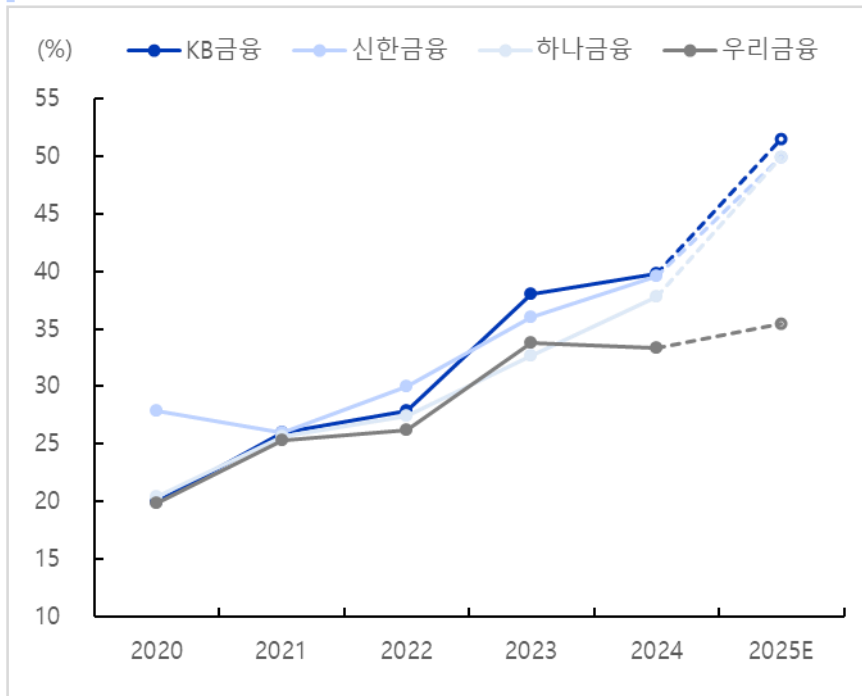


5) 은행 투자의견 점검: 은행주는 2026년에도 옥석이다!

은행업 'Overweight', Top picks: 우리금융지주, 신한지주

- 은행업 투자의견 'Overweight'과 업종내 Top picks로 우리금융지주, 신한지주를 유지함. 여기에 KB금융, 하나금융도 매력적인 구간.
- 2026년에도 국내외 불확실성은 여전하지만, 1)절대적인 원화대출금이 주는 규모의 경제효과와 2)자회사를 통한 수익다변화, 3)그리고 코로나 이후 몇 년간 시행한 선제적인 대손충당금 적립에 따른 추가 부담 감소 등으로 인해 국내 시중은행들의 2026년 실적은 건조한 수준을 실현할 것으로 전망되기 때문. 4)여기에 적극적인 주주환원정책에 따른 높은 주주환원율도 매력적인 투자포인트를 제공할 것으로 전망됨.

국내 금융지주사별 주주환원율 추이



출처: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

금융지주 및 은행별 분기별 배당수익률 추이

	신한 지주	하나 금융	KB 금융	우리 금융	기업 은행	BNK 금융	iM 금융	JB 금융	카카오 뱅크
1Q21	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2Q21	0.7%	1.5%	1.3%	1.3%	-	-	-	-	-
3Q21	0.6%	-	-	-	-	-	-	-	-
4Q21	3.8%	5.7%	4.0%	5.9%	7.6%	6.7%	6.7%	7.2%	-
1Q22	1.0%	-	0.8%	-	-	-	-	-	-
2Q22	1.1%	2.0%	1.0%	1.2%	-	-	-	1.6%	-
3Q22	1.2%	-	1.1%	-	-	-	-	-	-
4Q22	2.5%	6.1%	3.0%	8.5%	9.8%	9.6%	9.3%	9.1%	0.3%
1Q23	1.5%	1.5%	1.1%	-	-	-	-	-	-
2Q23	1.5%	1.5%	1.1%	1.5%	-	1.4%	-	1.4%	-
3Q23	1.5%	1.4%	0.9%	1.5%	-	-	-	-	-
4Q23	1.3%	3.7%	2.8%	4.9%	8.3%	5.7%	6.5%	6.5%	0.5%
1Q24	1.2%	1.0%	1.1%	1.3%	-	-	-	0.8%	-
2Q24	1.1%	1.0%	1.0%	1.2%	-	2.4%	-	0.7%	-
3Q24	1.0%	1.0%	1.0%	1.2%	-	-	-	0.7%	-
4Q24	1.1%	3.2%	1.0%	4.3%	7.4%	4.4%	6.1%	4.2%	1.7%
1Q25	1.2%	1.5%	1.2%	1.2%	-	1.2%	-	0.9%	-
2Q25	0.9%	1.1%	0.8%	0.9%	-	1.0%	-	0.8%	-
3Q25	0.8%	1.1%	0.8%	0.8%	-	0.8%	-	0.7%	-

5) 은행 투자의견 점검: 튀지 않는 옥석인 은행주

은행 Valuation Table

(원,십억원,배,%)	신한지주 (055550)	KB금융 (105560)	하나금융 (086790)	우리금융 (316140)	기업은행 (024110)	BNK금융 (138930)	iM금융 (139130)	JB금융 (175330)	카카오뱅크 (323410)
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가	93,000	145,000	114,000	33,000	24,500	18,500	16,100	29,000	30,000
현재주가(11/10)(원)	78,800	129,000	96,200	26,200	20,150	15,430	14,190	23,900	21,700
상승여력(%)	18.0%	12.4%	18.5%	26.0%	21.6%	19.9%	13.5%	21.3%	38.2%
당기순이익(FY2023)	4,368.1	4,631.9	3,421.7	2,506.3	2,669.7	639.8	387.9	586.0	354.9
당기순이익(FY2024)	4,450.2	5,078.2	3,738.8	3,086.0	2,664.0	728.5	220.8	677.5	440.0
당기순이익(FY2025E)	5,110.6	6,007.7	4,130.7	3,510.1	2,770.6	850.6	486.5	688.2	449.7
당기순이익(FY2026E)	5,293.6	6,331.6	4,258.1	3,297.6	2,794.8	869.5	527.4	725.7	453.0
ROE(FY2023)	8.5%	8.9%	9.0%	8.1%	8.8%	6.2%	6.6%	12.1%	6.0%
ROE(FY2024)	8.2%	9.2%	9.3%	9.8%	8.6%	7.1%	3.7%	13.1%	6.9%
ROE(FY2025E)	9.1%	10.6%	9.7%	10.7%	8.8%	8.0%	7.9%	12.2%	6.6%
ROE(FY2026E)	8.7%	10.2%	9.1%	9.1%	8.2%	7.5%	7.9%	11.4%	6.3%
PER(FY2023)	4.9	4.9	3.8	3.5	3.5	3.6	3.7	3.8	38.3
PER(FY2024)	5.6	6.8	4.6	3.6	4.3	4.6	6.3	4.7	22.8
PER(FY2025E)	7.9	8.9	7.0	5.4	5.8	5.9	4.9	6.8	23.0
PER(FY2026E)	7.6	8.2	6.6	6.0	5.7	5.7	4.6	6.5	22.8
PBR(FY2023)	0.40	0.41	0.34	0.28	0.31	0.23	0.25	0.46	2.25
PBR(FY2024)	0.46	0.66	0.43	0.37	0.39	0.34	0.24	0.65	1.57
PBR(FY2025E)	0.71	0.93	0.66	0.56	0.50	0.46	0.38	0.84	1.52
PBR(FY2026E)	0.66	0.82	0.59	0.53	0.46	0.42	0.35	0.75	1.42
DPS(FY2023)	2,100	3,060	3,400	1,000	984	510	550	855	150
DPS(FY2024)	2,160	3,174	3,600	1,200	1,065	650	500	1,896	360
DPS(FY2025E)	2,280	3,280	4,000	1,390	1,110	720	790	1,974	420
DPS(FY2026E)	2,320	3,360	4,200	1,280	1,120	740	860	2,080	430
배당수익률(FY2023)	5.2%	5.7%	7.8%	7.7%	8.3%	7.1%	6.5%	7.5%	0.5%
배당수익률(FY2024)	4.5%	3.8%	6.3%	7.8%	7.4%	6.3%	6.1%	11.6%	1.7%
배당수익률(FY2025E)	2.9%	2.5%	4.2%	5.3%	5.5%	4.7%	5.6%	8.3%	1.9%
배당수익률(FY2026E)	2.9%	2.6%	4.4%	4.9%	5.6%	4.8%	6.1%	8.7%	2.0%

출처: 교보증권 리서치센터

Part 03

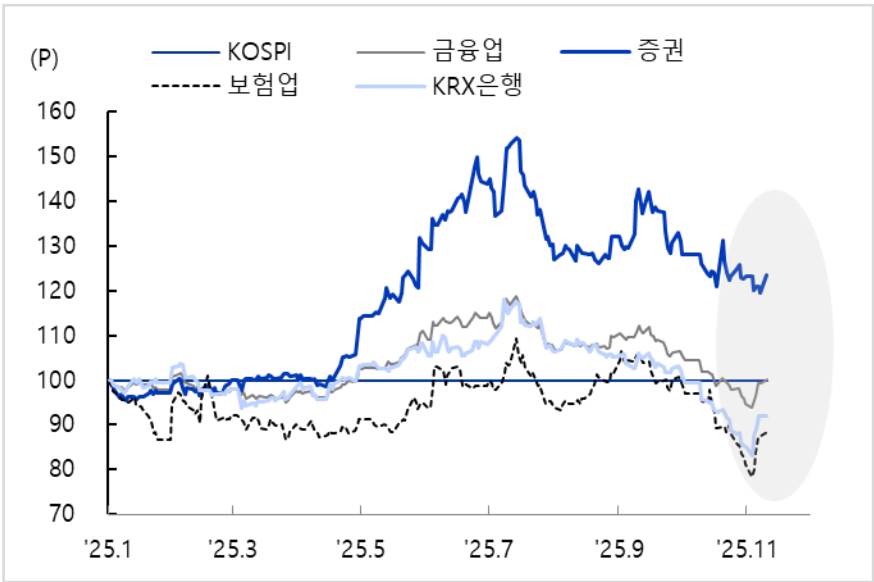
증권: 주식시장이 이끄는 유동성, 그리고 모험자본 기대

1) 증권 Review: 연초대비 109% ↑, KOSPI대비 40%p ↑

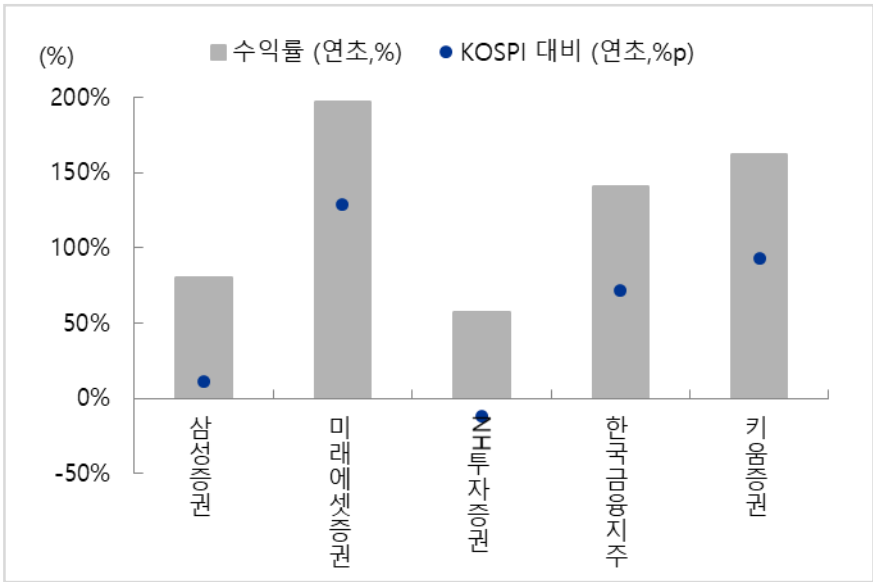
2025년 증권 연초대비 109.7% 상승, KOSPI대비 40.0%p 상회

- 지난 1년간 증권업지수는 109.7% 상승했으며, KOSPI 수익률도 40.0%p나 상회함. 3개월간에는 10.6% 상승했으며 KOSPI 수익률을 2.2%p 소폭 하회함.
- 증권업지수가 KOSPI를 상회한 이유는 2025년 2분기부터 시장 유동성 확대로 인한 일평균 거래대금 상승과 개인의 해외주식 투자 증가로 인해 위탁매매 수익이 크게 증가했고, 하반기 들어 반도체 및 AI관련 주들의 주가 상승으로 인한 주식시장 상승으로 인한 증권업 수혜가 크게 기대되었기 때문.

KOSPI 대비 금융업 상대지수(1년간)



KOSPI 대비 증권사 수익률(1년간)

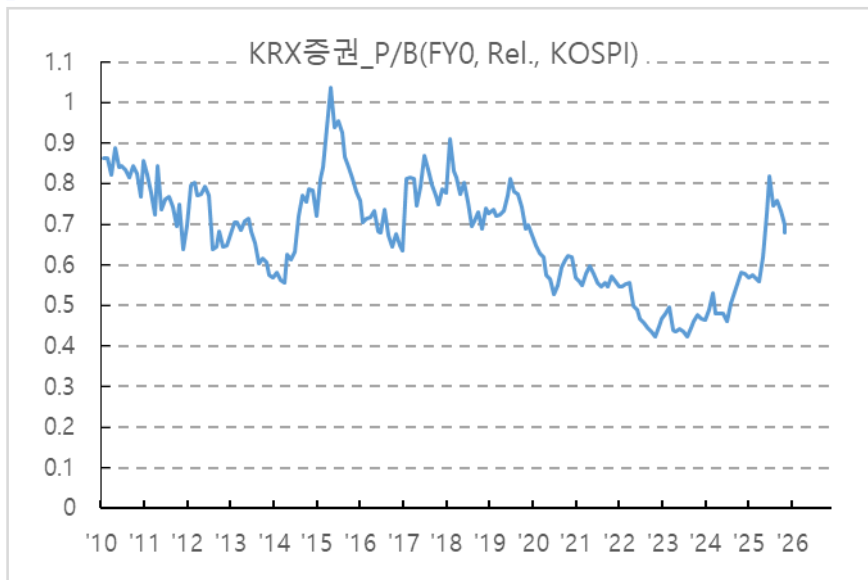


1) 증권 Review: 2025년 증권 PBR Max 0.82배

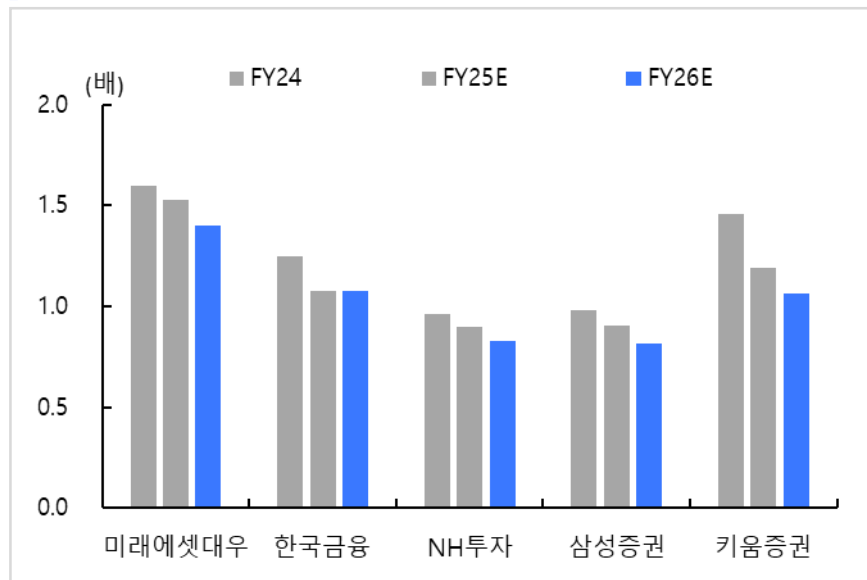
2025년 증권 PBR Max 0.82배, 현재 0.7배 수준

- 지난 1년간 증권 PBR은 분기기준 일평균 거래대금이 최고치를 기록했던 6월에 최고 0.82배까지 상승했다가, 2025년 11월 11일 기준 0.7배를 시현함.
- 지난 3년간 은행주 PBR은 평균 23.1% 상승세를 시현함. 무엇보다 회사별로 PBR 차가 큰 것으로 나왔는데, 각 증권사별 개인위탁매매, 자산관리, 주주환원 등 특성에 따른 다른 Valuation을 받는 모습을 보임.

2025년 KRX은행 PBR 추이



교보증권 Coverage내 2025년 PBR 추이



2) 증권: 2026년에도 자본시장으로의 자금유입은 지속될 전망(1)

2026년 코스피 하단~상단 레벨은 3,7000pt~4,700pt 수준으로 예상

- 2026년 주요 환경은 여전히 긴장감이 높을 것으로 예상: 대내외환경(정치/지정학적 불안), 금융시장(금리 하락, 인플레이션 등), 부동산 시장(가계부채 규제 및 지역별 양극화 심화) 등으로 1)변동성은 더욱 확대되고, 2)금리 하락에 따른 수익률 추구 성향이 강화될 전망이며, 3)전체적인 국내 부동산 시장 회복은 지연될 것으로 전망됨
- 하지만 금리인하 등 고려서 유동성은 여전히 풍부할 것으로 예상되는데, 이에 자본시장으로 채권 및 ETF, 주식시장 등으로 자금 유입은 지속될 가능성이 높아 보임

2026년 주요 환경 변화에 따른 금융시장 영향

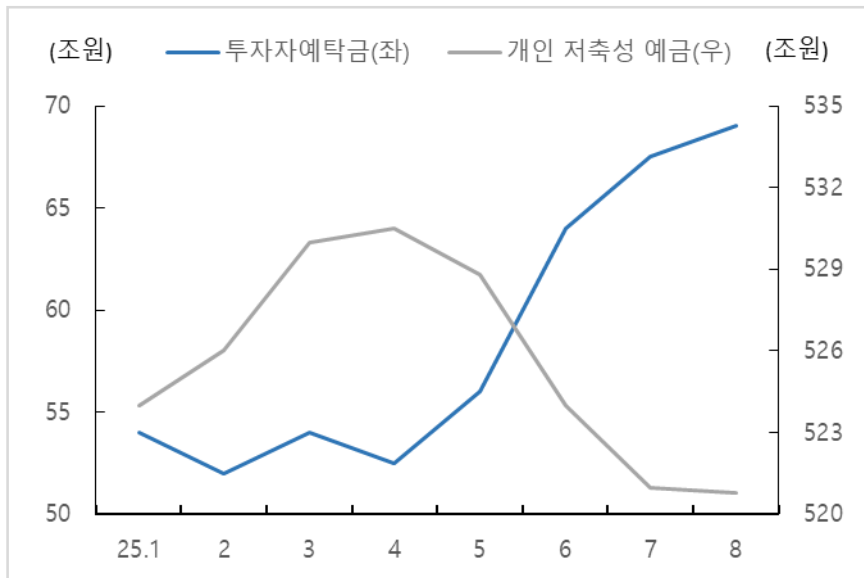
주요 환경 변화		결과
대내외 환경	• 글로벌 무역 갈등 심화 • 정치적·지정학적 불안	변동성 확대
금융시장	• 금리 하락 • 수익률 추구 성향 강화 • 고령화 가속화	자산관리 수요 확대
부동산시장	• 가계부채 관련 규제 강화 • 지역별 시장 양극화 심화	부동산 대출 감소

2) 증권: 2026년에도 자본시장으로의 자금유입은 지속될 전망(2)

자본시장으로의 자금유입은 증권사에 긍정적

- 금리하락과 부동산경기 둔화 등으로 가계와 기업의 은행 자금수요가 약화되면서 은행으로의 자금흐름은 둔화가 예상됨
 - 시장금리 하락으로 예금금리가 하락하면서 정기예금/요구불예금 수요 감소가 예상되는 가운데, 금리 하락은 기업의 직접금융 조달 수요를 증가시켜 결국 관련 대출 감소로 이어질 수 있음
- 반면 고수익 기대(시장금리 대비) 및 자산관리 수요 증가로 자본시장으로의 자금유입은 지속될 전망
 - 최근 만기가 짧은 은행 정기예금 비중이 증가세 → 금리하락 기조 속에 향후 불확실성 해소 시, 증시 및 자본시장으로 대기성 자금으로 판단
 - 자산관리와 관련한 세제 등 제도변화로 업권간 자금이동이 확대되는 있는 상황도 지속될 전망

은행으로의 자금유입이 소폭 둔화 예상



자료: 금융투자협회, 금융감독원, 업계자료, 교보증권 리서치센터

자본시장으로의 자금유입은 지속 전망

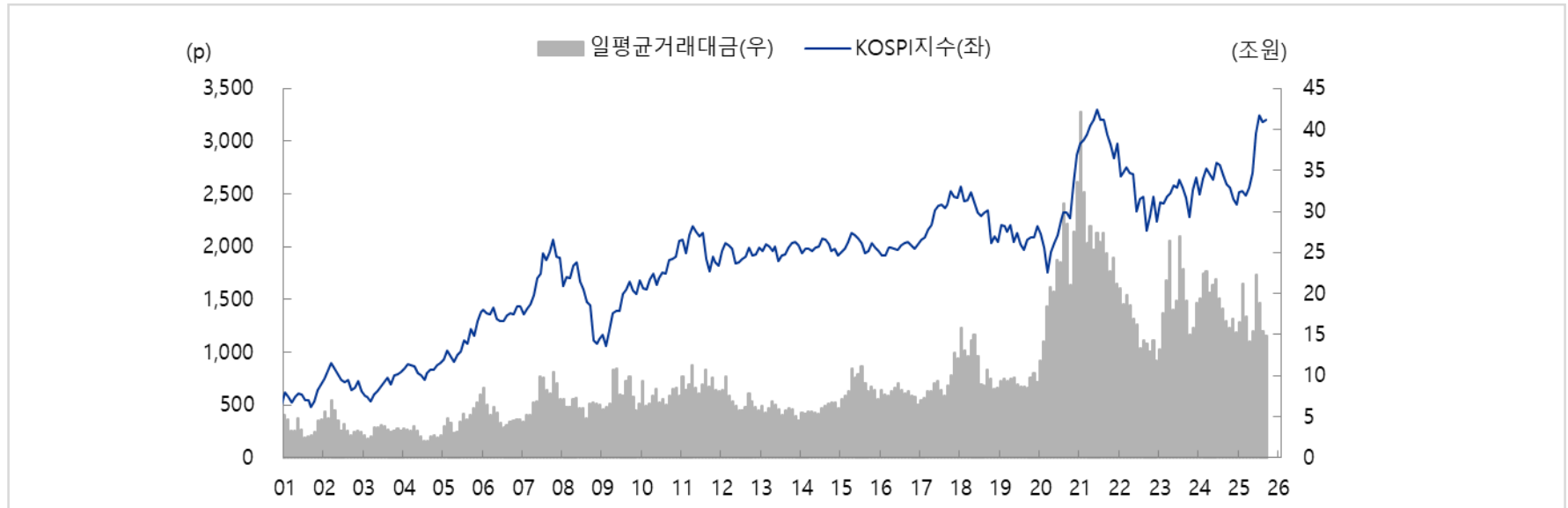


3) 증권_위탁매매: 금리 인하와 해외주식이 주는 높아진 이익 지속성

2026년에도 견조한 거래대금 및 해외주식 투자로 위탁매매 수익 양호할 것

- 2025년 상반기 위탁매매 수익은 3조5,222원으로 YoY +10.6% 증가
 - 이는 상반기 우호적 증시환경으로 일평균 거래대금 회복(1Q 18.3조, 2Q 17.3조, 3Q 16.3조('9/5 기준) 및 해외주식 거래량 증가에 기인
- 2026년에도 위탁매매는 견조한 실적 시현흐름 이어나갈 것
 - 1) 금리 인하가 주는 유동성 효과 기대 여전
 - 2) 해외주식 선호도 지속될 가능성 높음: 다만 여기서 미국 중심의 해외주식 투자 비중 조절은 필요해 보임(중국, 베트남, 인도 등)

증권 일평균 거래대금과 KOSPI 지수 추이



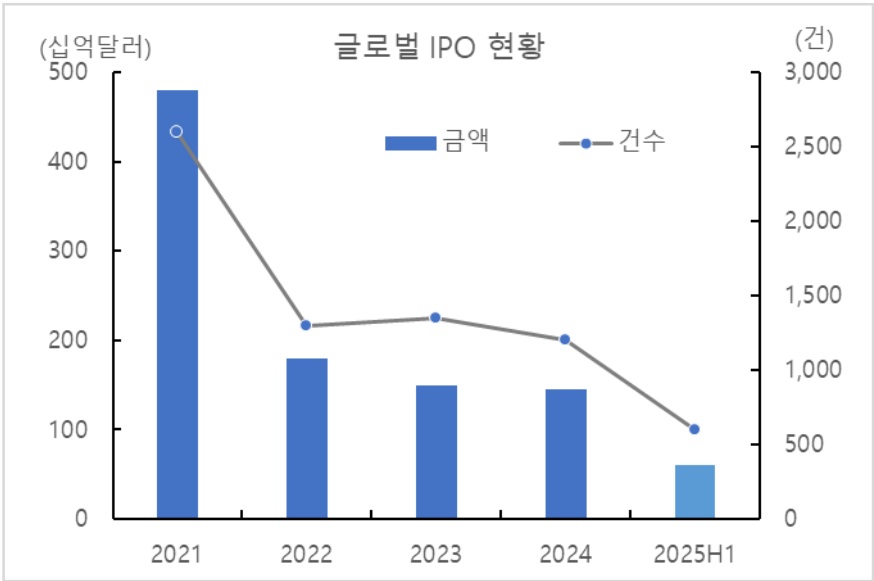
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 9월 1일 종가 기준

3) 증권_IB: 쉽지 않은 글로벌 IPO 시장, 하지만 한국은 좀 다를 수도?

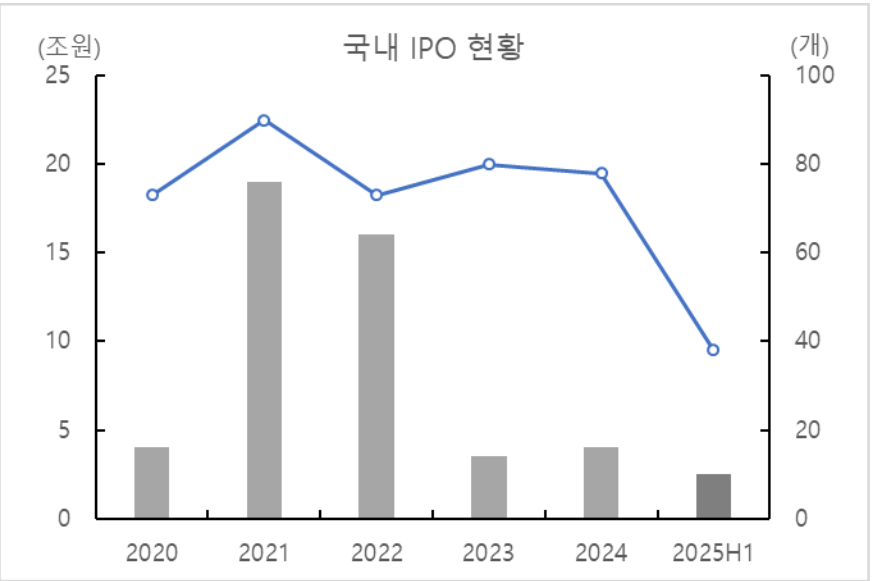
정부의 '생산성 금융' 및 '모험자본' 기조에 따른 IPO시장 활성화 기대

- 2025년 글로벌 IPO는 큰 폭의 하락 이후 부진한 흐름을 이어가고 있는 실정
- 글로벌 IPO는 2026년에도 고금리 기조의 장기화, 사모자본의 부상, 가상자산으로 인해 당분간 구조적 변화로 인해 회복이 더딜 수 있음
- 하지만, 한국의 경우 새 정부의 적극적인 모험자본에 대한 투자가 예상되는 만큼 관련 VC 및 IPO 시장 활성화가 기대됨

금리인하로 인한 미국 기업부채 부담 완화 예상



2026년 EPS는 전년 대비 12% 증가할 전망



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 9월 1일 종가 기준. 하늘색 막대는 컨센서스

3) 증권_자산관리: 줄어들지 않을 수익률 상위 상품에 대한 수요

새로운 투자처로 인식되고 있는 채권

- 개인투자용 국채는 수익성(가산금리 0.5%p 제공)과 절세수단(이자소득 분리과세)으로 높은 관심
- 자산운용시장에서 **ETF** 시장 성장은 지속 전망
 - 주식형과 레버리지, 인버스 등 파생형 중심으로 ETF 시장 빠르게 성장중, 최근 해외주식(중국) 및 원자재도 관심도 커짐
- 기존 자산관리 상품 중은 주식형/채권형 등 전통적 자산 중심의 공모펀드 수탁고는 증가 예상
- 하지만 ELS 등은 규제 및 판매처 감소 등으로 부진 예상. 개편되는 발행어음 및 IMA 등 시장 확대 여부 check 필요

개인투자자의 채권 종류별 순매수 현황(십억원)

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024	2025. 09
국채	-31.8	66.2	2,986.1	11,718.1	13,262.7	4,991.5
지방채	-14.1	25.2	209.7	453.7	646.0	223.9
특수채	-273.2	-138.9	1,913.4	1,602.7	5,259.0	2,988.9
통안증권	32.6	12.5	-149.9	190.0	4.6	2.2
은행채	60.7	1,281.9	967.8	4,676.0	3,431.6	1,157.3
기타금융채	450.7	483.9	5,851.2	8,495.8	9,919.9	4,332.3
회사채	3,166.3	2,318.9	7,995.5	10,192.5	9,875.0	4,748.9
ABS	408.8	517.9	702.5	233.2	139.5	75.4
순매수 합계	3,800.0	4,567.4	20,611.3	37,562.0	42,538.4	18,520.4

2026년 개인투자자의 투자 수요 전망

주요 상품	향후 개인들의 투자 수요 전망
요구불예금	부동산 시장 부진 등으로 요구불예금 보유 수요 제한
저축성예금	금리 하락으로 수요 감소하며 다른 투자 상품 모색
CMA	예금 대비 상대적 금리 메리트 있으나 금리하락 영향, 국내 주식거래 수요 둔화 등으로 증가 폭은 제한적
투자자예탁금	증가 폭은 크지 않아도 대기성으로 잔고 지속 전망
주식	증시에 대한 관심 증가하나 국내 주식보다 기대수익률이 높은 미국 주식 등 해외 시장 중심의 투자 지속
채권	투자 수요 지속되나 금리하락으로 순매수 규모 다소 둔화
ETF	해외 주식형 및 파생형 ETF로 수요 확대
일반펀드	채권형 펀드로 일부 증가하나 주식형 펀드로는 감소
ELS	규제에 따른 채널 점점 감소로 위축 지속
가상자산	고수익 획득 위한 투자 수요 확대되나 변동성 위험에 노출

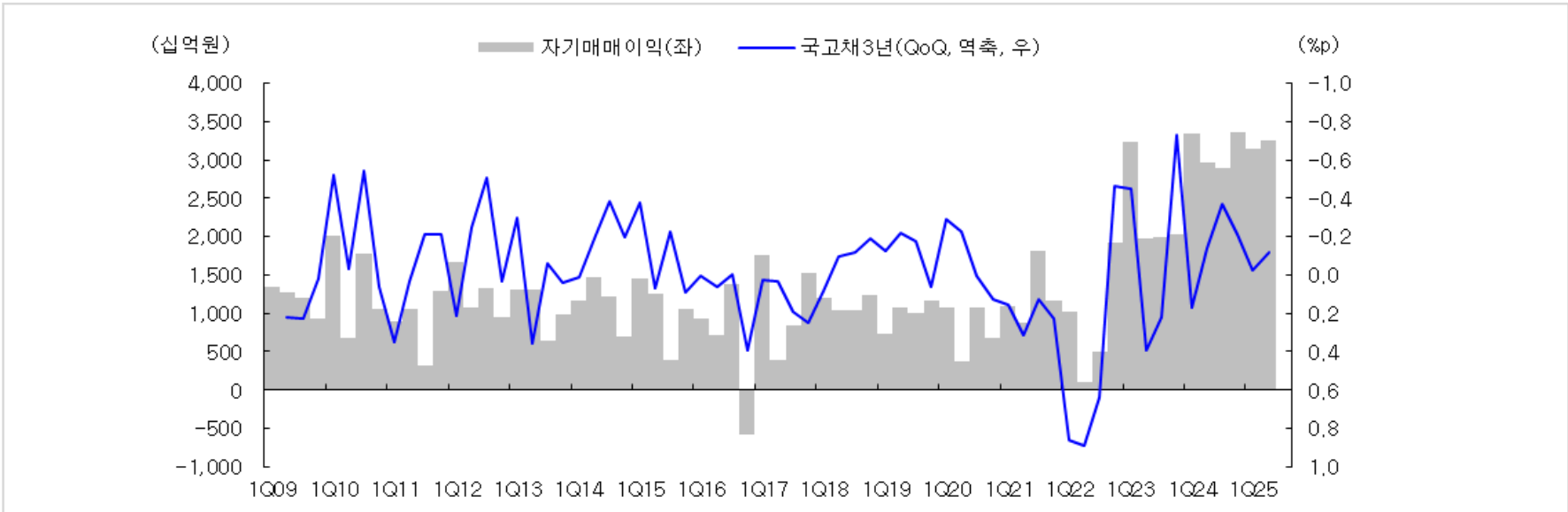
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 9월 1일 종가 기준. 하늘색 막대는 컨센서스

3) 증권_S&T: 금리 인하와 시장 괴리에서 오는 변동성 존재

과거대비 기여도가 높아진 증권사의 Sales & Trading

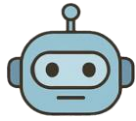
- 2025년 증권사 실적 중, Trading 수익 기여도가 매우 많이 상승
- 2026년에도 글로벌 경기 및 정치 등 불확실성이 주는 침체 우려 대비, 금리 인하 등으로 인해 시장 괴리에서 오는 변동성이 확대될 전망
 - 증권사별 운용 채권 규모가 과거대비 크다는 점과 차별적인 운용전략으로 Trading 수익에서 수익 개선 폭은 증권사별로 상이할 수 있으나, 시장금리 하락에 따른 수익개선에 대한 기대는 유효함

증권사 자기매매이익은 금리에 역행하는 편



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터. 주: 9월 1일 종가 기준

4) 증권_기타: 향후 3~4년 우리가 기억해야 할 것



A
인공지능

- 고성능 GPU 15,000장 확보
- 국가 AI 컴퓨팅 센터 구축 및 데이터 스페이스 조성
- 지역 기반 AI혁신거점 조성 (광주, 대구 등)



B
바이오

- 민간투자 연계형 R&D
- 실험실 창업 및 스케일업 지원
- 혁신 조달/구매 연계형 R&D 확대



C
콘텐츠

- 브랜드, 디자인 경쟁력 강화
- K-콘텐츠 수출 확대



D
방위산업

- K-9 자주포, 천궁-2 등 무기체계 고도화
- AI, 양자기술 접목한 첨단 방산기술 개발



E
에너지

- AI기반 에너지 관리 시스템(EMS), 장주기 ESS 개발
- 소형모듈원자로(SMR), 청정수소 밸류체인, CCUS 등 기술 지원



F
제조업

- 양자컴퓨팅, 합성생물학, 자율주행 및 휴머노이드 등 선행기술 확보
- 반도체, 디스플레이, 이차전지 기술 초격차 유지 및 상용화 실증 강화

4) 증권_기타: 향후 3~4년 우리가 기억해야 할 것

정부의 종투자 제도 개편에 따른 또 다른 성장 기회

- 2026년에는 정부의 모험자본 공급 등 생산적 분야로의 자금 흐름을 촉진하기 위한 '종합금융투자회사 제도 개편' 으로 인해, 증권사의 기업금융의 질적 · 양적 변화가 시작되는 시점이 될 것.
- 종투사의 기업신용공여 한도에 중견기업과 재무구조 개선기업에 대한 신용공여를 포함하되 금융회사 및 부동산 회사에 대한 신용공여는 제외 함. 발행어음 운용자산의 부동산 운용한도를 현행 30%에서 향후 10% 수준으로 2028년까지 단계적으로 축소하는 한편, 종투사의 전체 자산운용시 발행어음 조달액의 25%에 상응하는 모험자본 공급을 의무화할 계획임.

종투자 신용공여한도 개선안

	현행	개선
기본 한도 100%	증권 신용공여	
	기업 신용공여	(-) 금융회사 신용공여 제외
	전담중개업무 관련 신용공여	
추가 한도 100%	IB업무 신용공여	(+) M&A 신용공여
		(+) 재무구조 개선기업
	중소기업 신용공여	(+) 중견기업 신용공여
		(-) 부동산 등 SPC 제외

발행어음 운용규제 개선안

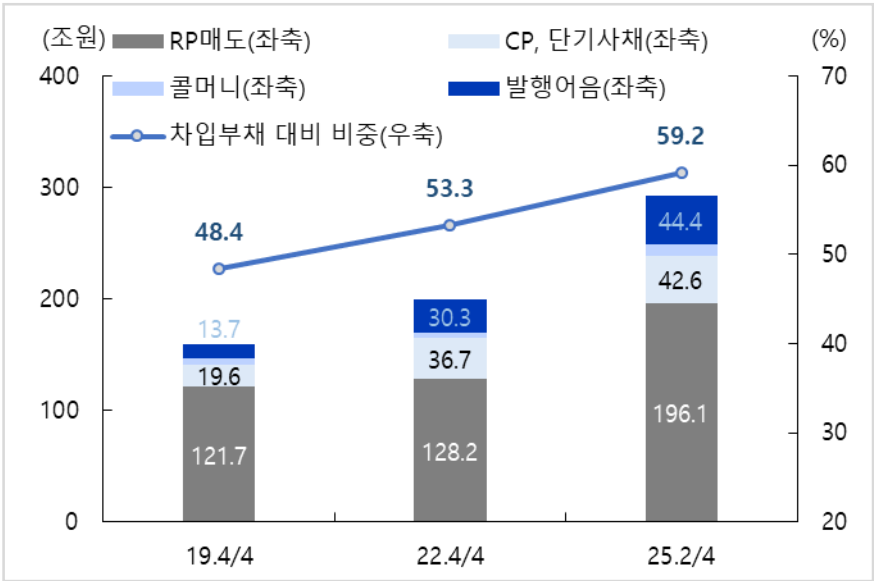
현행	26년	27년	28년
기업금융 50%	기업금융 50%	기업금융 50%	기업금융 50%
부동산 30%	부동산 15%	부동산 10%	부동산 10%
	+	+	+
	모험자본 10%	모험자본 20%	모험자본 25%

5) 증권 리스크 점검: 유동성 및 손실흡수능력은 양호하지만 우려도 존재

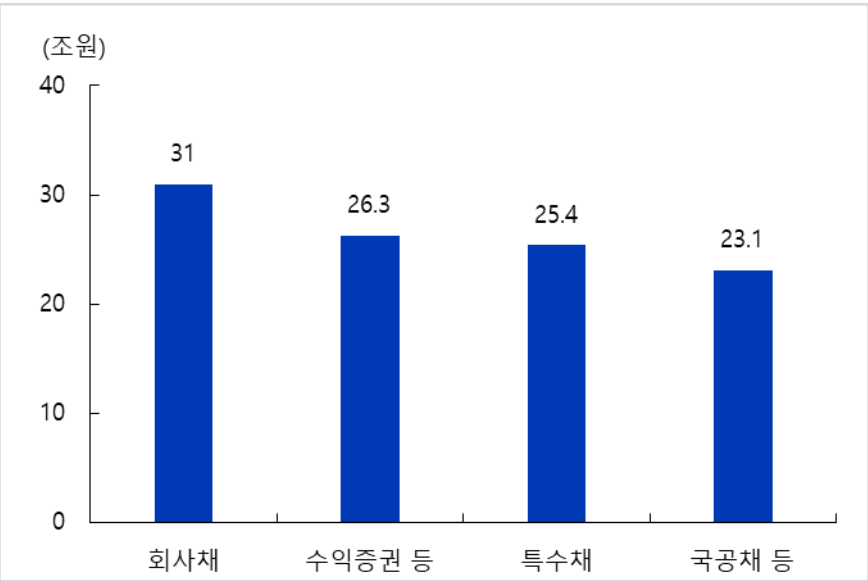
최근 증권회사의 자금조달·운용 관련 시장리스크 노출은 커진 상태

- 증권사 자산은 유가증권 보유 확대로 인해 손익의 시장리스크 노출이 커진 가운데, 금리 하락기 초과수익 추구, 기업 신용공여 목적 등에 따라 유동성이 상대적으로 떨어지고 있고, 신용리스크가 잠재해 있는 회사채·수익증권 투자가 꾸준히 늘고 있는 상황임.
- 아울러 부동산PF 구조조정에도 불구하고 최근 대형사들을 중심으로 PF 채무보증이 확대된 상황. 이에 금융시장 급변동시 운용손실 발생 가능성 및 부동산 경기 부진에 따른 유동성 공여 약정 이행으로 인한 우발부채 발생 가능성도 잠재.
- 하지만 2025년 2분기 기준 증권사 유동비율은 감독기준(100%_을 상회한 121.7%로 대체로 양호한 상태임.

증권사 단기시장성 차입규모 및 비중 추이



유가증권 종류별 보유 증감액 추이



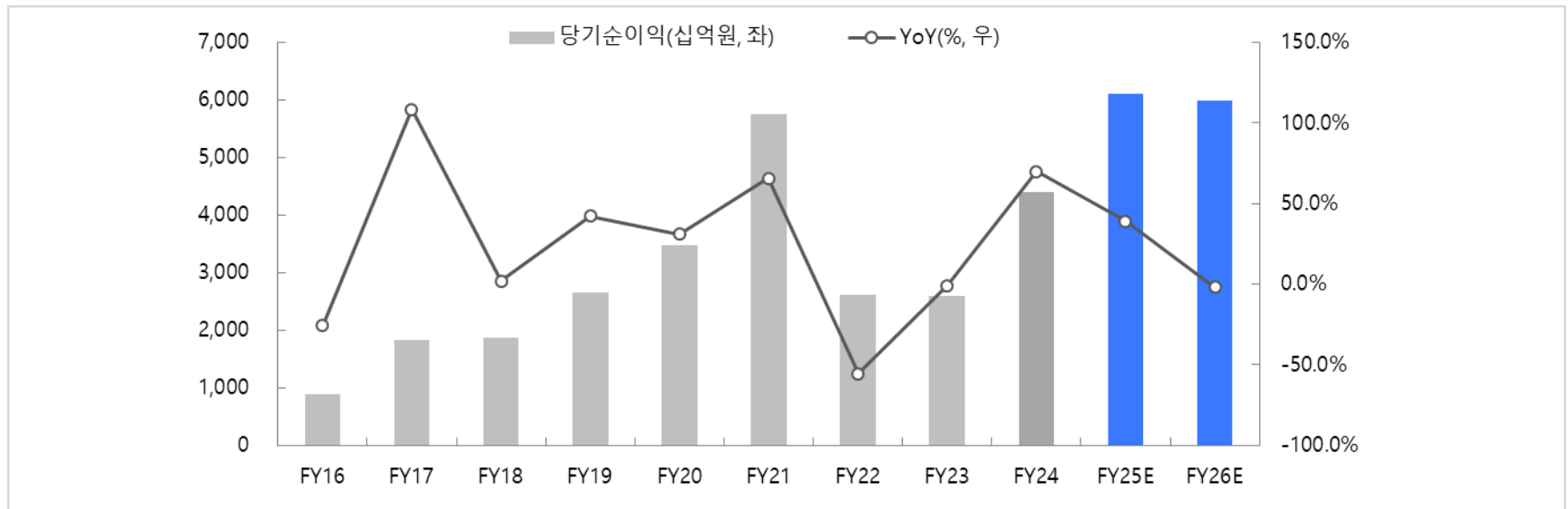
출처: 금융기관 보고서, 언론참고, 한국예탁결제원, 교보증권 리서치센터

6) 증권 투자 의견 점검: 주식시장이 이끄는 유동성, 그리고 모험자본 기대

증권업 'Overweight', Top picks: 키움증권, 한국금융지주

- 필자는 증권업에 대해 투자 의견 'Overweight'를 유지함. 글로벌 통화정책 환경 완화와 국내 기준금리 인하 전망에 따른 유동성 효과에 대한 기대감이 지속될 것으로 예상되는 가운데, 반도체 업황 개선에 따른 IT 기업의 실적 호전 및 정부의 주주환원 확대 분위기가 주식시장의 투자 심리에 온기를 줄 것으로 판단되기 때문임.
- 2026년 증권사의 실적 차별화는 IB, 해외주식 및 채권 등을 포함한 자산관리, S&T 에서 시현될 것으로 전망됨. 하지만 자본에서 오는 안정적인 성장 및 수익확대는 지속될 것으로 예상되어 부익부 가속화는 계속될 전망이다. 다만, 시장금리 안정화에 따른 유동성은 전 증권사에 긍정적

교보증권 Coverage 증권사 당기순이익 추이



6) 증권 투자의견 점검: 주식시장이 이끄는 유동성, 그리고 모험자본 기대

증권 Valuation Table

	미래에셋증권 (006800)	한국금융 (071050)	NH투자 (005940)	삼성증권 (016360)	키움증권 (039490)
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가(원)	28,000	210,000	26,000	97,000	330,000
현재주가(11/10)(원)	23,900	171,600	21,950	78,400	305,000
상승여력(%)	17.2	22.4	18.5	23.7	8.2
당기순이익(2023)	337.9	708.1	553.0	547.4	440.7
당기순이익(2024)	925.5	1,045.8	686.6	899.0	834.9
당기순이익(2025E)	1,224.6	1,838.8	946.0	909.3	1,185.1
당기순이익(2026E)	1,157.9	1,838.8	963.9	909.1	1,109.2
ROE(2023)(%)	3.0	9.9	7.5	8.5	8.5
ROE(2024)(%)	7.9	12.4	8.7	12.9	14.6
ROE(2025E)(%)	9.8	18.8	10.7	11.9	17.6
ROE(2026E)(%)	8.6	18.8	9.7	10.8	14.1
PER(2023)	58.0	14.9	14.1	13.1	15.3
PER(2024)	21.2	10.1	11.4	8.0	8.1
PER(2025E)	16.0	5.7	9.0	7.9	5.7
PER(2026E)	16.9	5.7	8.9	7.9	6.1
PBR(2023)	1.7	1.5	1.0	1.1	1.7
PBR(2024)	1.6	1.2	1.0	1.0	1.5
PBR(2025E)	1.5	1.1	0.9	0.9	1.2
PBR(2026E)	1.4	1.1	0.8	0.8	1.1
DPS(2023)	150	2,650	800	2,200	3,000
DPS(2024)	340	3,980	1,000	3,500	7,500
DPS(2025E)	450	7,000	1,300	3,500	10,730
DPS(2026E)	420	7,000	1,200	3,700	10,040
배당수익률(2023)(%)	2.0	4.3	7.7	5.7	3.0
배당수익률(2024)(%)	1.4	2.3	4.6	4.5	2.5
배당수익률(2025E)(%)	1.9	4.1	5.9	4.5	3.5
배당수익률(2026E)(%)	1.8	4.1	5.5	4.7	3.3

출처: 교보증권 리서치센터

Part 04

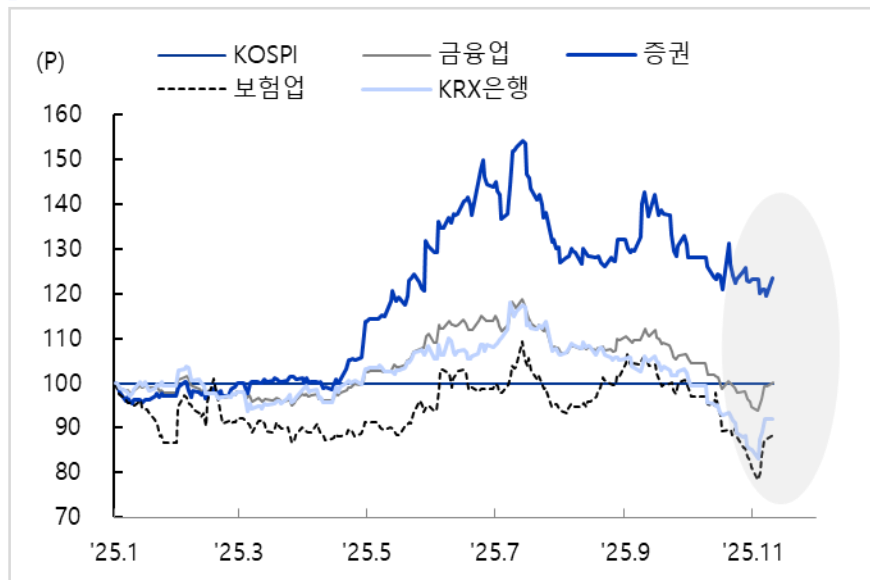
보험: 기다림이 필요한 시기지만, 기대도 여전

1) 보험 Review: 연초대비 42% ↑, KOSPI대비 17%p ↓

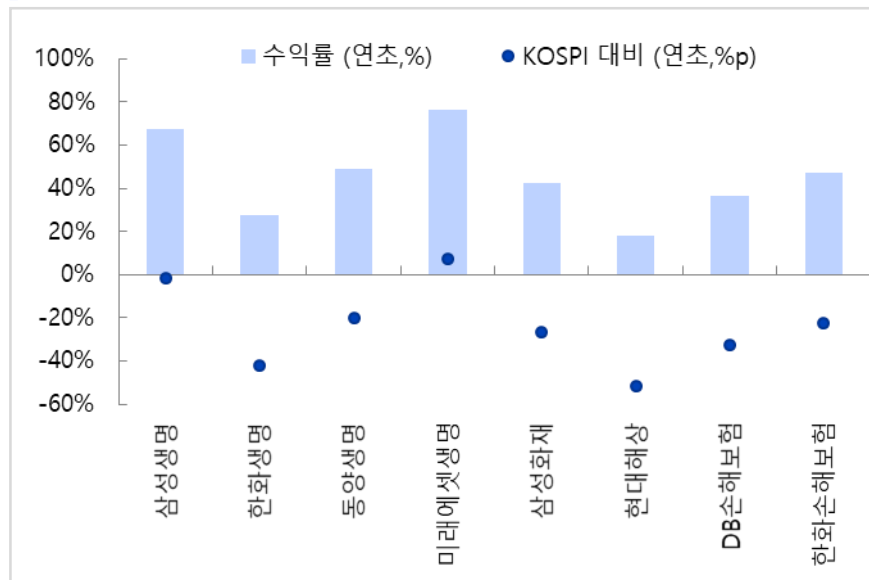
2025년 보험 연초대비 42.0% 상승, KOSPI대비 17.0%p 하회

- 지난 1년간 보험업지수는 42.0% 상승했으나 KOSPI 수익률을 17.0%p 하회했고, 3개월간에도 18.7% 상승했으나 KOSPI 수익률을 8.2%p 하회함.
- 보험업지수가 KOSPI를 하회한 이유는 2025년 하반기 들어 반도체 중심의 대형주 강세 속에 투자자 선호에서 조금 소외되었고, 향후 기준 금리 인하 전망으로 인해 장기적으로 보험주 실적 및 성장에 대한 우려가 존재했기 때문.

KOSPI 대비 금융업 상대지수(1년간)



KOSPI 대비 보험주 수익률(1년간)

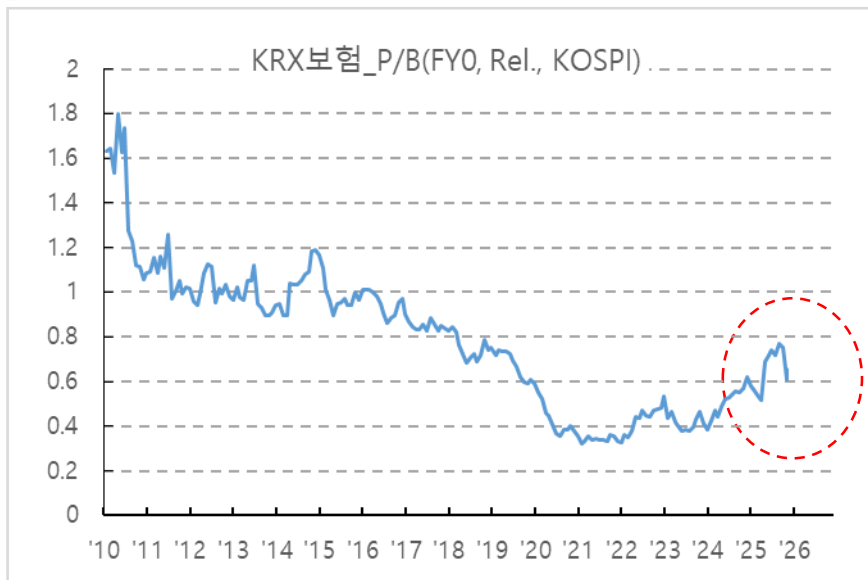


1) 보험 Review: 2025년 보험 PBR Max 0.77배

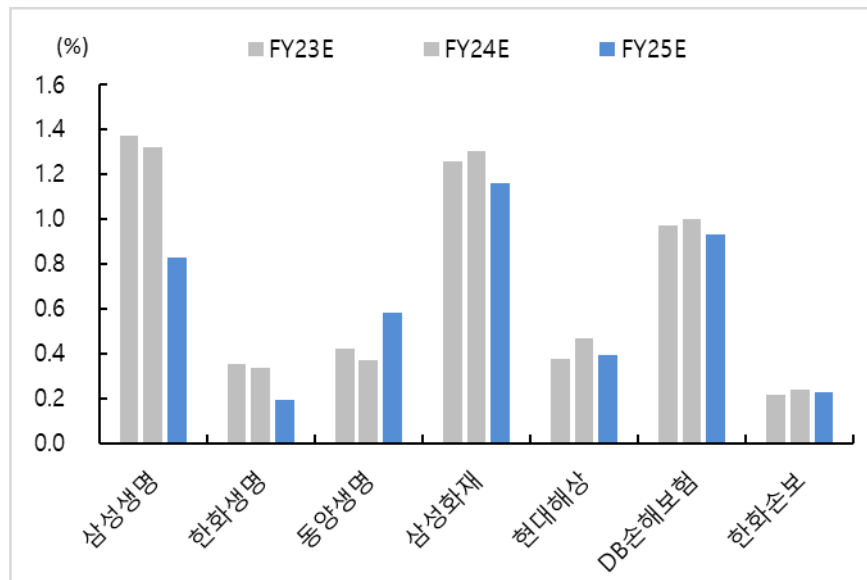
2025년 KRX보험 PBR Max 0.77배, 현재 0.66배 수준

- 지난 1년간 KRX보험 PBR은 상반기 실적개선 및 주주환원에 대한 기대감으로 최고 0.77배까지 상승했다가, 하반기 반도체 주도의 상승에 다소 소외되었다가 다시 주주환원에 대한 관심이 커지면서 2025년 11월 11일 기준 0.66배를 시현함.
- 지난 3년간 보험주 PBR은 평균 27.6% 상승하는 모습을 시현함.

2025년 KRX은행 PBR 추이



교보증권 Coverage내 2025년 PBR 추이

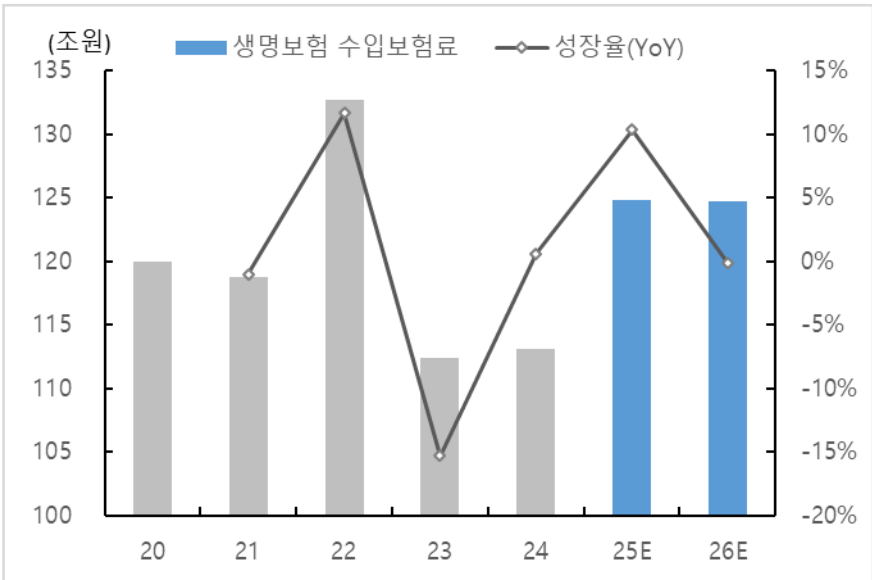


2) 생명보험: 2026년 성장성 및 수익성은 전년 대비 다소 감소 예상

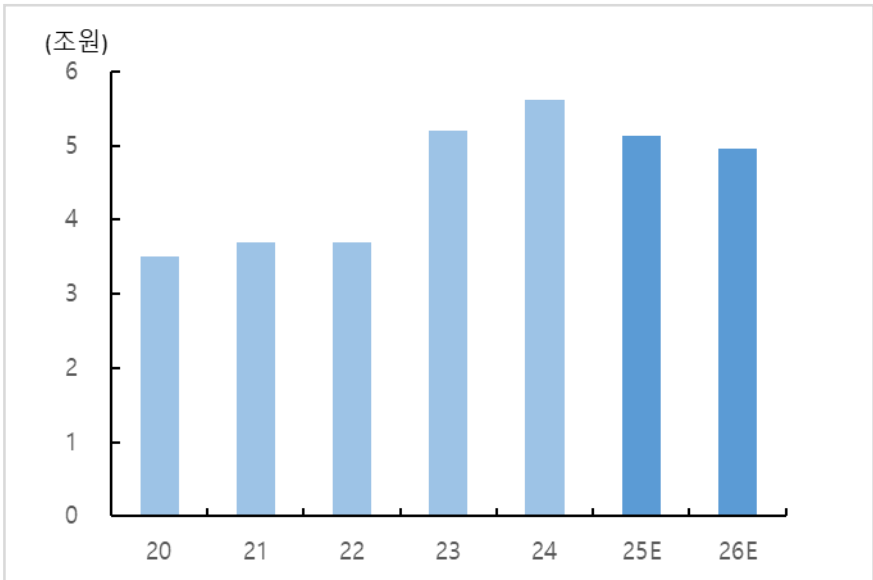
2026년 생명보험 수입보험료 전년과 비슷한 수준, 수익성은 기준금리 인하로 인해 다소 감소 전망

- 2026년 생명보험사의 원수보험료는 전년대비 소폭 감소나 전년과 비슷한 수준이 예상되는데, 1) 2025년 경쟁 심화로 인한 기저효과가 예상되는 가운데, 2) 시장금리 하락으로 인한 공시이율 하락으로 저축성보험 수요가 감소할 것으로 전망되기 때문. 다만 고객수요 지속 및 변화에 따른 보장성보험 판매 증가와 주식시장 호조로 인한 변액보험 수요는 계속 증가할 전망. '25년 상반기 중 생명보험사의 수입보험료는 60.1조 원으로 전년동기대비 10.4% 증가했는데, 보장성보험(YoY +13.0%), 변액보험(YoY +2.3%), 퇴직연금(YoY +42.4%) 증가에 기인함.
- 생명보험사의 2026년 당기순이익은 전년대비 0.35% 감소로 추정하는데, 질병보험 청구 증가 및 투자수익 감소가 예상되기 때문.

생명보험 수입보험료 및 성장성 추이



생명보험 당기순이익 추이



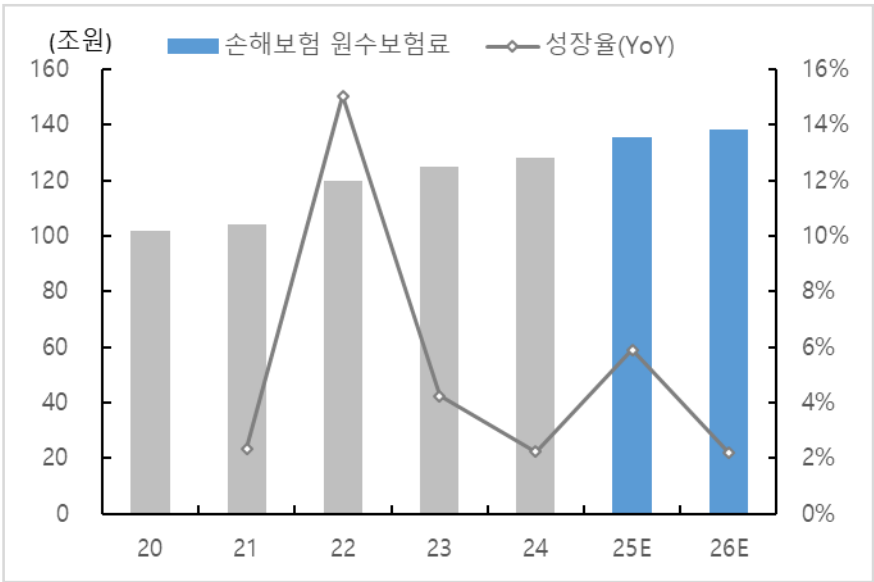
자료: 각 보험사, 교보증권 리서치센터

2) 손해보험: 2026년 성장성 소폭 회복, 수익성 정체 예상

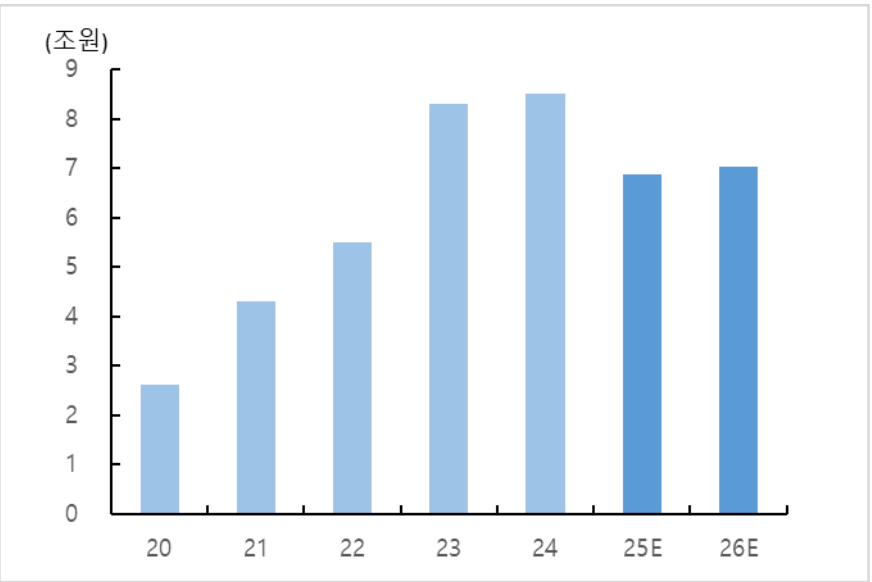
2026년 손해보험은 성장성은 소폭 회복이 예상되는 가운데, 시장금리 하락 및 손해율 상승으로 수익성 정체가 예상됨

- 2026년 손해보험사의 원수보험료는 전년대비 2.2% 성장이 예상되는데, 고령화 및 의료비 상승으로 인해 장기손해보험 수요가 지속될 전망 되기 때문임. 과거대비 성장률을 낮게 보는 이유는 보장성보험의 경쟁심화는 2026년에도 지속될 것으로 예상되기 때문.
- 손해보험사의 2026년 당기순이익은 전년대비 소폭 이익 개선을 전망함. 보장성보험 위주의 판매 증가에 따른 CSM 규모 증가로 보험손익이 안정화될 것으로 전망하기 때문. 다만, 이익 개선폭이 크지 않는 이유는 1) 실손보험에서 보험 청구는 계속해서 늘면 늘었지 줄지 않을 것으로 전망되는 가운데, 2) 경제활동 증가에 따른 자동차보험 손해율도 전년대비 상승으로 예상하기 때문.

손해보험 원수보험료 및 성장성 추이



손해보험 당기순이익 추이



자료: 각 보험사, 교보증권 리서치센터

3) 보험업 경영환경: 경쟁 심화 등으로 성장세 둔화와 K-ICS 비율 우려 존재

경영환경	주요 전망
시장환경 • 기준금리 인하 기조 본격화 전망 • 금리 하락 등으로 투자 상품으로 자금 이동 예상 • '25년 초고령화 사회 진입	1. 보장성·변액 중심의 신규 판매가 지속되나 성장세는 둔화
수요변화 • 금리 인하 기조 下 변액보험 니즈 확대 전망 • 시니어 관련 상품에 대한 관심 확대 • 중저가 보험 선호 지속	2. CSM 확보 지속, 채권평가의 발생 등으로 수익성 소폭 개선
경쟁구도 • 보장성 판매 니즈 등으로 GA 시책 경쟁 심화 • CSM 전환배수 등에 따라 수익성 격차 발생 • 방카슈랑스 채널, 손보사 이탈로 생보사가 주도	3. 기준금리 인하 등으로 자본 조달 니즈 확대. 단, 조달 여건은 개선
규제완화 • 계리적 가정 가이드라인, 할인율 현실화 등 IFRS17 규제 개선이 지속되며 불확실성 상존 • K-ICS 비율 하방 압력 발생, 자본 조달 니즈 확대	4. GA 등 비전속 채널 중심의 판매 확대 지속 전망
	5. 新사업으로 보험금청구권신탁 등 시니어 관련 사업 추진 지속

3) 보험업 경영환경: 경쟁 심화 등으로 성장세 둔화와 K-ICS 비율 우려 존재

K-ICS 비율 우려 존재하는 한, 자본 조달 니즈 강화

중단기적 보험사 자본 관련 환경 변화

① 기준금리 인하 전망

기준금리 인하 시 상대적으로 부채 듀레이션이 긴 생명보험사의 경우 순자산이 감소하면서 요구자본 확대

② 계리적 가정 적용에 따른 CSM 조정

무저해지 보험 해약률 산출 가정 변경 시 CSM이 축소되는 효과 발생, BEL 증대되며 가용자본 축소 예상

③ 보험부채 할인율 현실화('24~'27)

미래현금흐름을 할인해 시가 평가 시 활용하는 보험부채 할인율을 현실화(인하)할 경우 보험부채 증가, 요구자본 확대

④ K-ICS 기초가정 리스크 추가('24.3~)

요구자본에 기초가정 리스크를 추가 인식, 낙관적 가정을 적용한 생명보험사의 경우 요구자본 확대

⑤ 既 적용한 경과조치 효과의 점진적 감소

경과조치는 회계기준변경효과를 10년간 점진적 고려한 조치로 매년 조치받은 효과가 감소, 가용자본 축소, 요구자본 확대

3) 보험업 경영환경: 회계제도 변화에 따른 K-ICS 비율 하락 우려도 여전

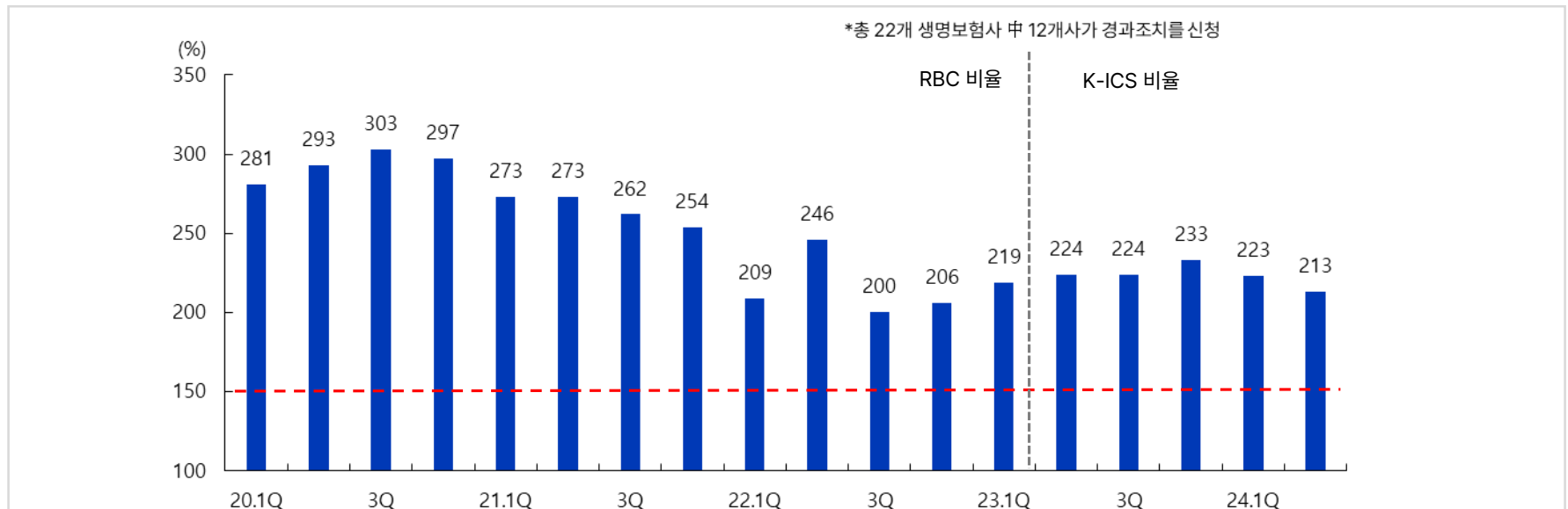
K-ICS 비율 우려 존재하는 한, 자본 조달 니즈 강화

	주요 내용	규제 영향
新 회계제도 안정화	주요 계리적 가정에 대한 가이드라인 마련 등을 통한 보험사의 단기 경쟁 유인 완화 유도 계획 K-ICS 위험평가 정교화 추진 - 위험액 정교화, 금리 위험액 시나리오 모형 개선	K-ICS 비율의 위험 평가 변화 시 낙관적 가정 적용 보험사의 경우 자본 조달 니즈 확대 예상
상품 구조 개선	무·저해지보험 상품 구조의 적정성 제고 - 무·저해지 보험 해약률 산출 가정 개선방안 예고 과도한 보장 한도 확대 경쟁 방지 - 실제 지출이 예상되는 평균 비용만(ex. 치료비, 간병비) 고려, 연관성 없는 비용(ex.교통비) 제외	낙관적 가정을 적용했던 보험사들의 해지율 변경 등으로 CSM하락으로 이어질 가능성 高 → K-ICS 비율 하락 우려 부각 보상 범위 및 한도 축소로 손님의 가입 유인 축소, 신규 판매 감소 우려
판매 채널 확대	간단보험대리점 활성화 추진(現 손해보험 중심) - 생명보험 및 제3보험 상품 취급 허용 검토	신규 판매 채널 확대에 대비해 진행 현황 파악 등 향후 모니터링 지속 필요
기타 개선 방안	보험회사 부수 업무 및 자회사 규제 완화 - 재가요양기관(방문요양서비스) 설립 허가('25.8) 인구구조 변화(저출산·고령화) 대응 및 지원 - 토지·건물 사용권만으로 노인복지주택(실버타운)설립과 운영이 가능하도록 허용('24.7)	부수 업무 확대 등으로 다양한 수익 확보 수단 마련 토지/건물 마련 비용 부담 절감 등으로 생보사의 시니어케어 시장 진출에 긍정적 영향 예상

4) 보험업 리스크 점검: 건전성①

- 생명보험사들의 상대적으로 긴 부채 듀레이션으로 인하 기준금리 인하에 따른 자본 부담이 확대되는 가운데, 계리적, 경제적 가정도 변경되면서 K-ICS 비율 하락 우려가 부각되고 있음. 자본 조달 니즈 확대될 전망
- 계리적 가정 가이드라인 적용에 따른 CSM 조정, 보험부채 할인율 현실화, K-ICS 기초가정 리스크 추가, 경과조치 효과 감소 등

생명보험사 지급여력비율 추이 (RBC 및 K-ICS 비율)

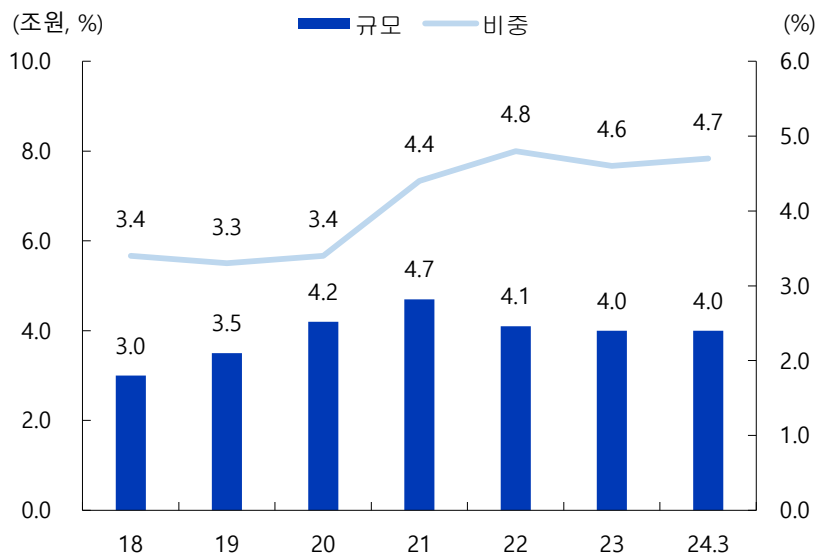


4) 보험업 리스크 점검: 건전성②

- 기준금리 인하 등 요구자본 확대, 가용자본 축소를 야기하는 이슈가 다수 잠재해 **K-ICS 비율 하락 불가피**
- 향후 자본성증권(신종자본증권·후순위채) 발행, 유상증자 등을 통해 **자본 확충 노력이 지속될 전망**
 - 단, 시장금리 하락 전망 등에 따른 조달 비용 절감, 상대적 금리 매력도 증대 등으로 자본 조달 여건은 개선될 전망

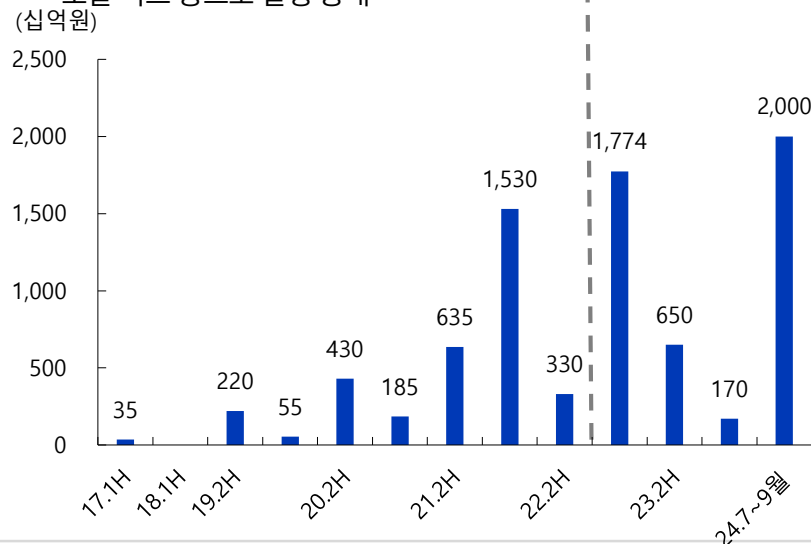
신종자본증권 규모 및 가용자본 대비 비중 추이

- K-ICS 적용을 앞두고('22년 경과조치 적용) 가용자본 확대를 위해 신종 자본증권 발행 확대, 이후 자본성증권 발행을 통한 대응 지속 추세



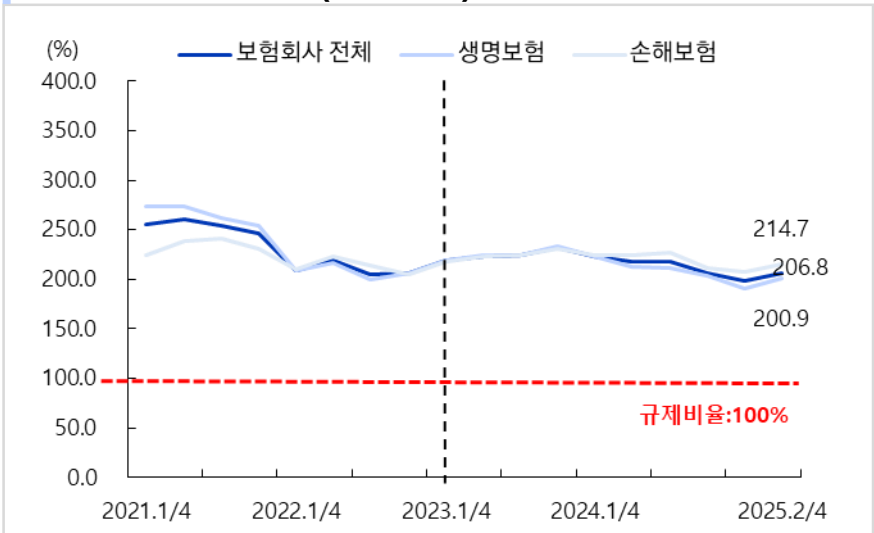
자본성증권 발행 규모(조기상환 제외)('17~'24.9)

- 생명보험사 신종자본증권 및 후순위채 발행 누적 규모(조기상환제외), 약 8.3조원. K-ICS 도입 전후 발행이 확대되었으며, '24년에도 자본 조달 니즈 등으로 발행 증대

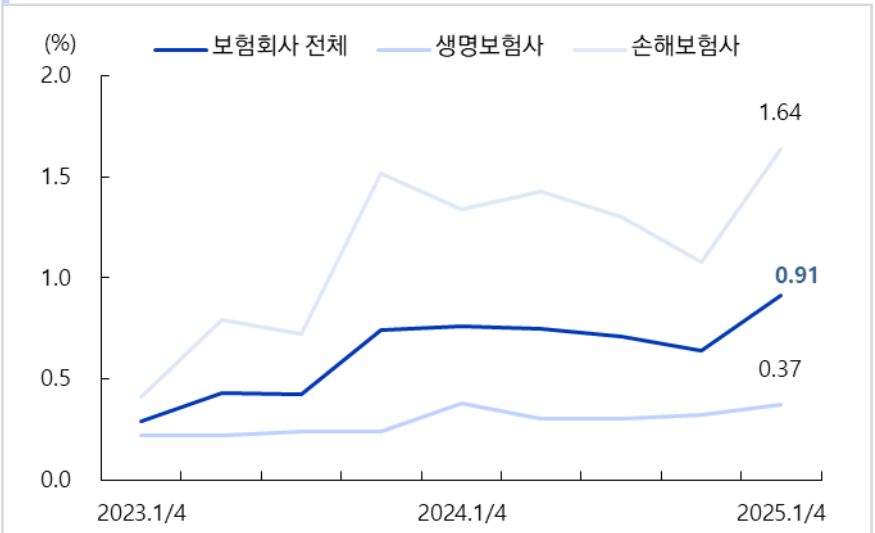


4) 보험업 리스크 점검: 손실흡수력 및 유동성 대응능력 대체로 양호한 편

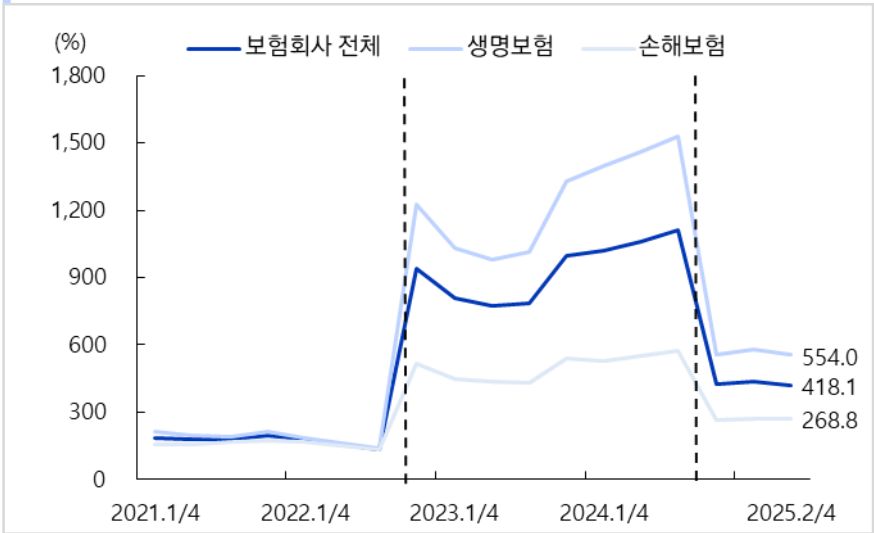
보험회사 손실흡수력 지표(K-ICS비율)



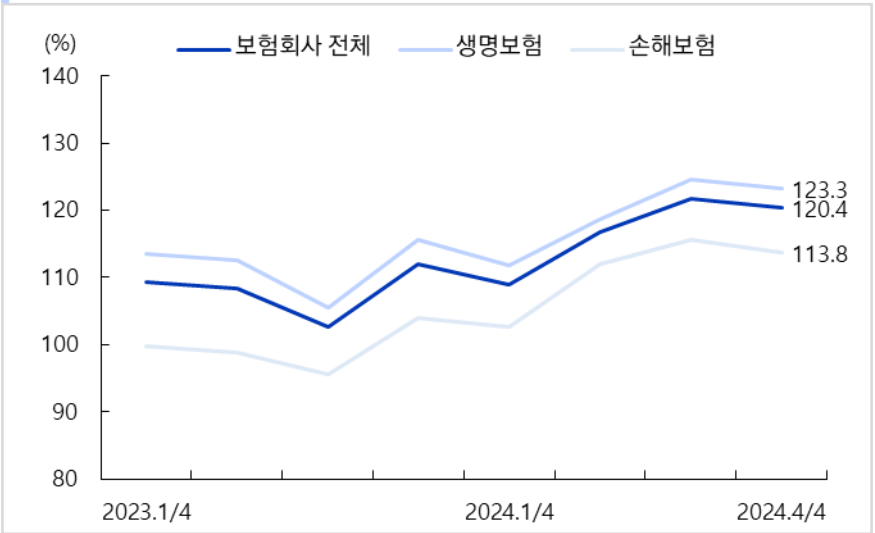
보험사 고정이하여신비율



보험사 유동성 비율 추이



보험사 유동성커버리지비율



5) 보험 기타: 수수료 체계 개편안 및 해외대체투자 살펴보기

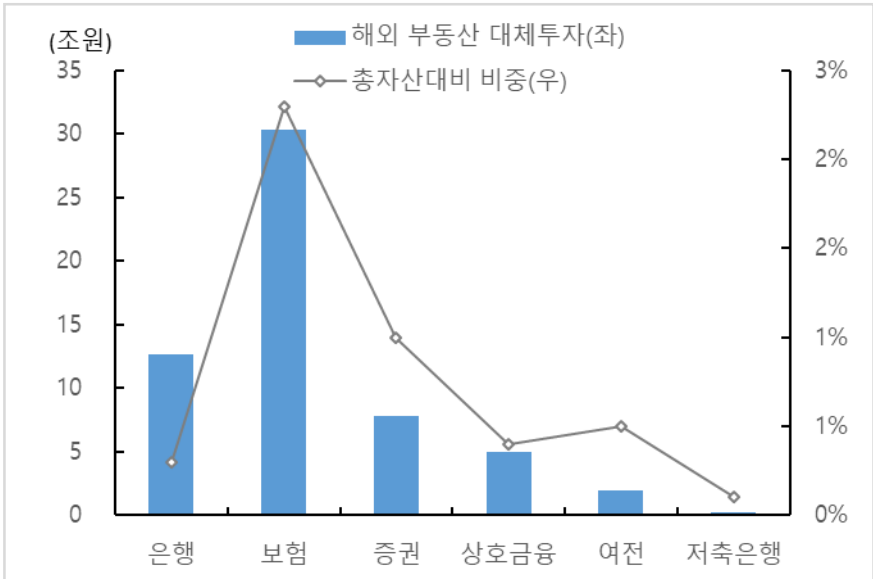
전반적인 규제 강화와 대체투자 부실화 우려도 존재

- '25년 6월 합의된 GA 채널 수수료 개편안이 원안대로 시행될 경우, 과당경쟁 완화 등 긍정적 효과가 예상됨. 하지만 수수료 분급으로 인한 보험 모집종사자의 소득감소는 설계사 이탈 및 채널 경쟁력 약화를 초래할 가능성 존재해 GA 의존도가 높은 보험사는 성장 둔화될 수도 있음.
- 보험사의 해외 오피스 투자 부문은 근무형태 변화와 공실률 상승 등으로 자산가치 회복이 지연되며, 손실위험이 확대되고 있어 대체투자 전반의 건전성 관리가 필요한 상황. '25.3월 금융권의 해외 부동산 대체투자에서 EOD(만기 도래 후 미상환) 비중이 7.6%로 높은 가운데, 보험사가 전체 잔액의 54.6%(30.3조원)를 보유하고 있어 리스크 노출이 큰 편임(한국금융연구원 자료 참조).

수수료 체계 개편안 시행 일정

일자	내용
2026년 1월	수수료공시 과다 사업비 집행기과 제재
	판매수수료 비교공시, 비교설명제도(GA) 최적사업비 초과집행 제재
2026년 7월	규제 형평성 제고
	GA소속 설계사에 대한 1,200% 룰 적용
2027년 1월	수수료 분급 판매수수료 집행 체계
	4년 분급 상품위원회 역할 강화, 공통비용 구분 집행
2029년 1월	수수료 분급
	7년 분급

국내 보험사 해외 부동산 대체투자 현황(2025년 3월말 기준)



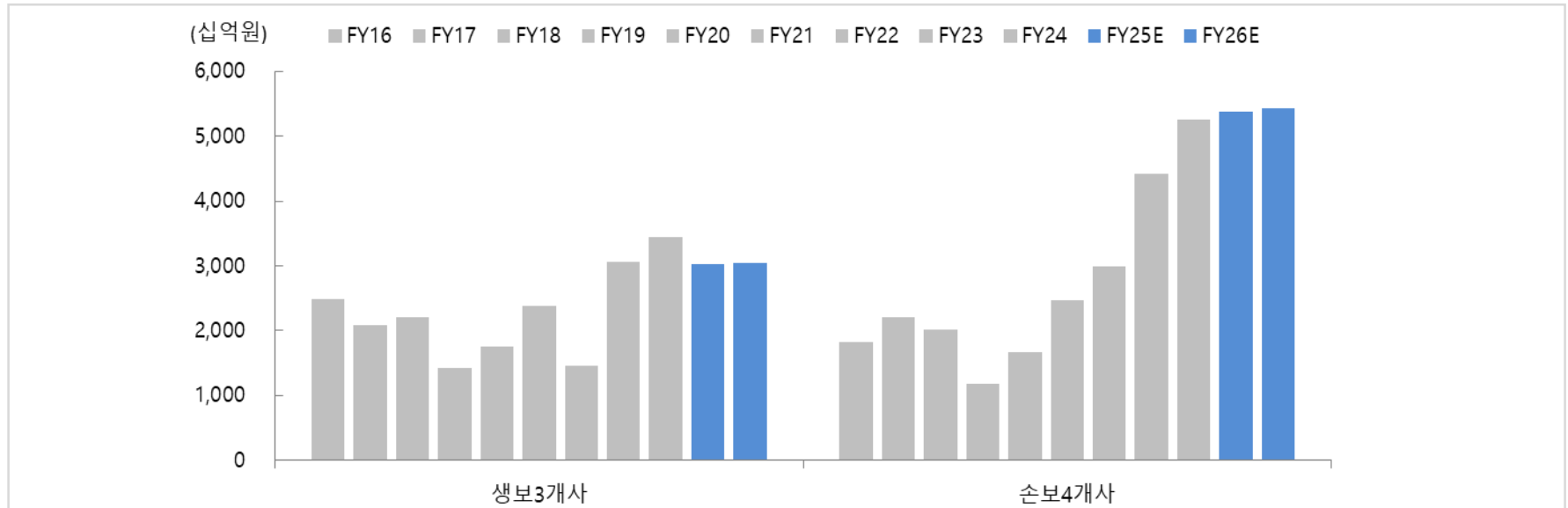
자료: 금융위원회, 교보증권 리서치센터

6) 보험 투자의견 점검: 기다림이 필요한 시기지만, 기대도 여전

보험업 'Overweight', Top picks: 삼성생명, 삼성화재

- 필자는 보험업에 대해 일단은 투자의견 'Overweight'를 유지함. 최근 국내 경제환경 및 향후 기준금리 인하 등을 고려할 경우 보험업이 여전히 기다림이 필요한 시기라고 판단되지만, 성장 및 수익 개선에 대한 기대감도 여전히 존재하기 때문. 1) 오랜 숙제였던 IFRS17 도입으로 관련 불확실성이 해소되었고, 2) 고령화 및 저금리 상황 속에 고객니즈는 여전히 다양하고 높기 때문에 장기 보장성보험 중심이 성장이 지속될 것으로 전망하며, 3) 규제 마무리에 따른 향후 주주환원에 대한 기대감이 주가에 긍정적 영향을 줄 것으로 판단하기 때문.
- 업종내 Top picks로는 삼성생명(032830)와 삼성화재(000810)를 유지하며, DB손해보험(005830)와 현대해상(001450)도 매력적인 Valuation 구간임. 시장금리 및 주식시장 수급 환경 변화로 인한 가정치 조정으로 위의 4개 보험사의 목표주가를 상향 조정함.

교보증권 Coverage 보험사 당기순이익 추이



6) 보험 투자의견 점검: 기다림이 필요한 시기지만, 기대도 여전

보험 Valuation Table

(단위: 십억원, %, 원, 배)	삼성생명 (032830)	한화생명 (088350)	동양생명 (082640)	삼성화재 (000810)	현대해상 (001450)	DB손해보험 (005830)	한화손보 (000370)
투자의견	Buy	Buy	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가(원)	188,000	4,000	7,900	570,000	38,000	179,000	7,000
현재주가(11/10)(원)	158,900	3,130	6,700	511,000	29,100	140,400	5,920
상승여력(%)	18.3	27.8	17.9	11.5	30.6	27.5	18.2
당기순이익(FY21)	1,597.7	410.6	275.8	1,092.6	438.4	776.4	155.9
당기순이익(FY23)	2,033.7	616.3	295.7	1,820.6	772.3	1,536.7	290.7
당기순이익(FY24)	2,260.3	720.6	310.2	2,076.8	1,030.7	1,772.2	382.3
당기순이익(FY25E)	2,313.6	531.5	176.0	2,177.6	1,004.2	1,789.4	408.0
ROE(FY23)(%)	4.6	5.4	9.0	11.3	12.6	17.7	8.5
ROE(FY24)(%)	5.9	6.1	15.4	13.1	20.9	21.1	11.8
ROE(FY25E)(%)	6.9	4.3	9.8	13.1	16.9	17.7	12.9
EPS(FY23)	11,324.7	775.1	1,699.3	45,738.3	9,669.7	31,179.4	2,339.4
EPS(FY24)	12,586.3	906.3	1,989.0	52,145.7	12,904.1	35,957.1	3,076.4
EPS(FY25E)	12,883.7	668.6	1,128.4	54,677.6	12,572.1	36,304.6	3,283.8
PER(FY23)(배)	37.8	5.1	3.5	11.2	3.0	4.5	2.5
PER(FY24)(배)	35.4	6.4	3.0	9.8	2.3	3.9	1.9
PER(FY25E)(배)	12.3	4.7	5.9	9.3	2.3	3.9	1.8
BPS(2023.12)	242,433.8	14,322.5	18,933.4	405,364.6	76,585.9	144,487.0	27,380.5
BPS(2024.12)	182,302.2	15,228.8	12,893.1	391,751.4	61,687.8	140,164.3	24,757.8
BPS(2025.12E)	192,122.5	15,897.4	11,456.9	440,532.8	74,259.9	150,944.6	25,987.1
PBR(2023.12)(배)	1.37	0.35	0.43	1.26	0.38	0.97	0.22
PBR(2024.12)(배)	1.32	0.34	0.37	1.30	0.47	1.00	0.24
PBR(2025.12E)(배)	0.83	0.20	0.58	1.16	0.39	0.93	0.23
DPS(2023.12)	3,700	150	400	16,000	2,063	5,300	200
DPS(2024.12)	4,500	0	0	19,000	0	6,800	0
DPS(2025.12E)	5,000	0	0	20,000	2,514	7,300	0
배당수익률(FY23)(%)	2.3	4.8	6.0	3.1	7.1	3.8	3.4
배당수익률(FY24)(%)	2.8	0.0	0.0	3.7	0.0	4.8	0.0
배당수익률(FY25E)(%)	3.1	0.0	0.0	3.9	8.6	5.2	0.0

출처: 교보증권 리서치센터

부록

금융사별 기업가치제고 계획

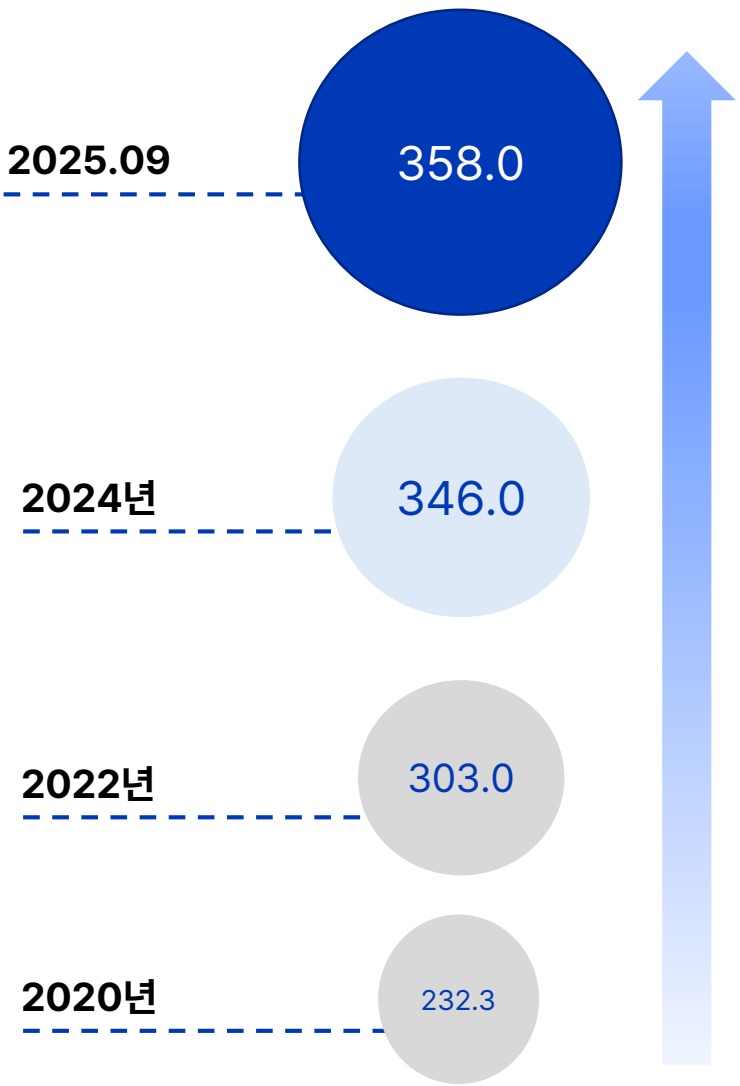
[은행] KB금융그룹, 하나금융, 신한금융지주, 우리금융, BNK금융, DGB금융, JB금융, 카카오뱅크

[증권] 키움증권, 미래에셋증권, NH투자증권

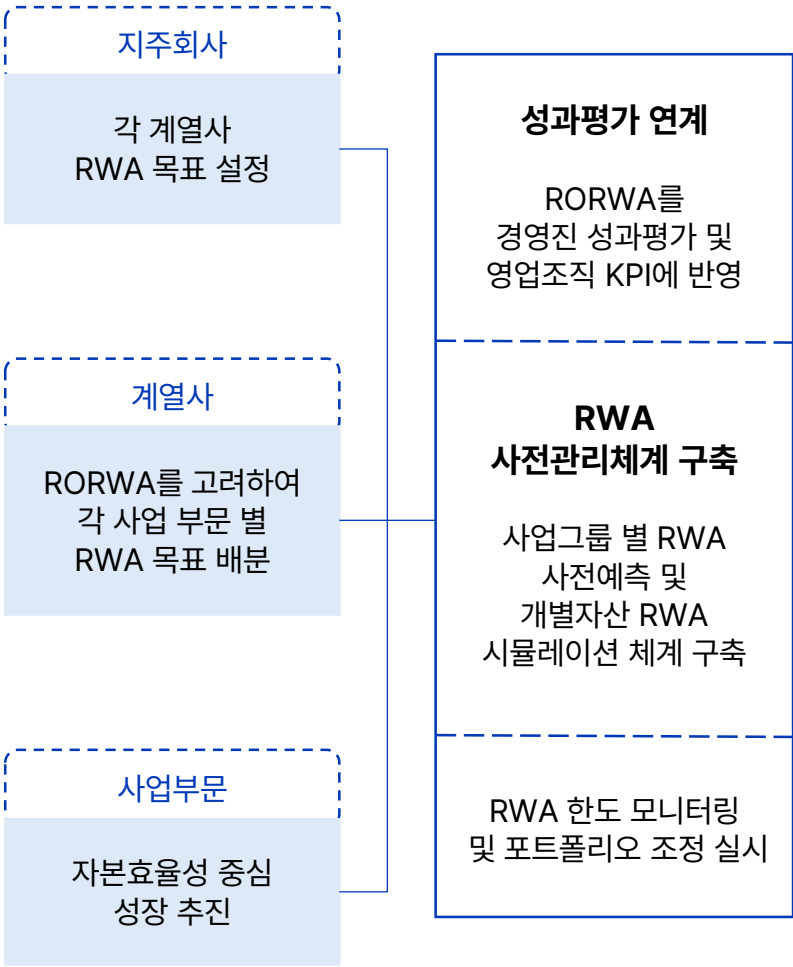
[보험] 삼성생명, 삼성화재, DB손해보험

KB금융그룹(105560)

저성장 국면에도 RWA 적정 성장 지속



그룹 RWA 관리 방안



신한금융지주(055550)

2025년 제고계획

ROE 제고와 속도감 있는 주주환원 추진

	2024년 재무실적	2025년 계획	2027년 목표
ROE	8.4%	+50bp 이상	10%
주주환원율	40.2%	42% 이상	50%
주식수	499백만주	'속도감'있는 추진	50백만주 감축
CET1 (%)	13.06%	13.1% 이상	13%+

2024년 이행평가

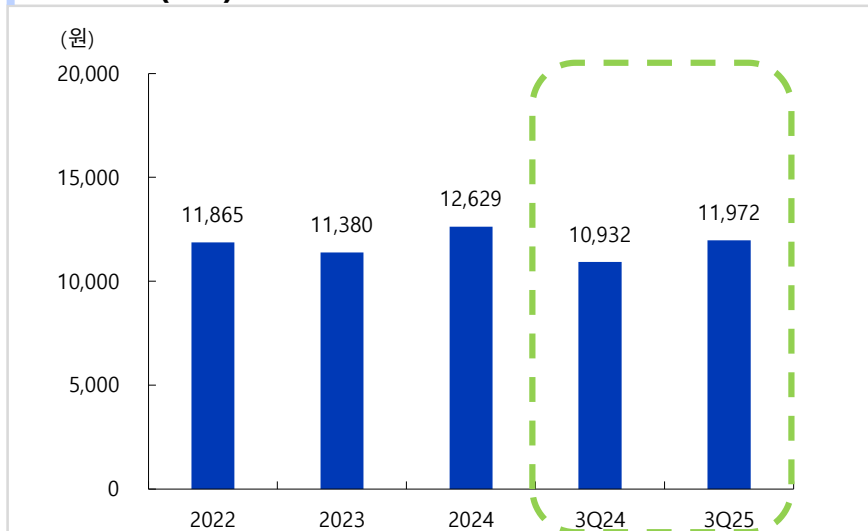
- 비은행 수익성, ROE 전년 대비 하락
- 시장 변동성에도 CET1비율 13% 이상 유지
- 일관된 주주환원 정책 추진, 우수한 이행 수준
- 주식수 5억주 미만 감축 이행 완료

2025년 달성 방안

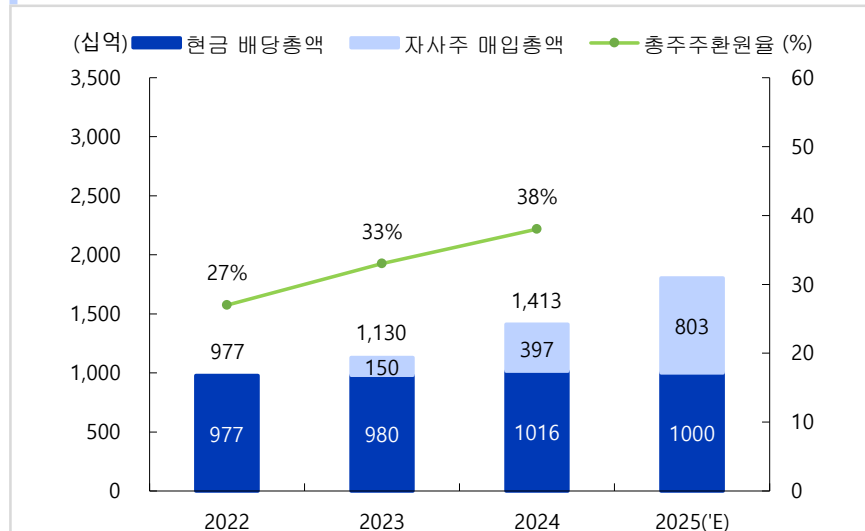
- 비은행 구조적 개선 통한 ROE 제고
- 자산의 효율적 관리 통한 자본여력 확보
- 자사주 소각 중심 속도감 있는 주주환원 추진
- 평가·보상 체계 연동, 구동체계 강화

하나금융(086790)

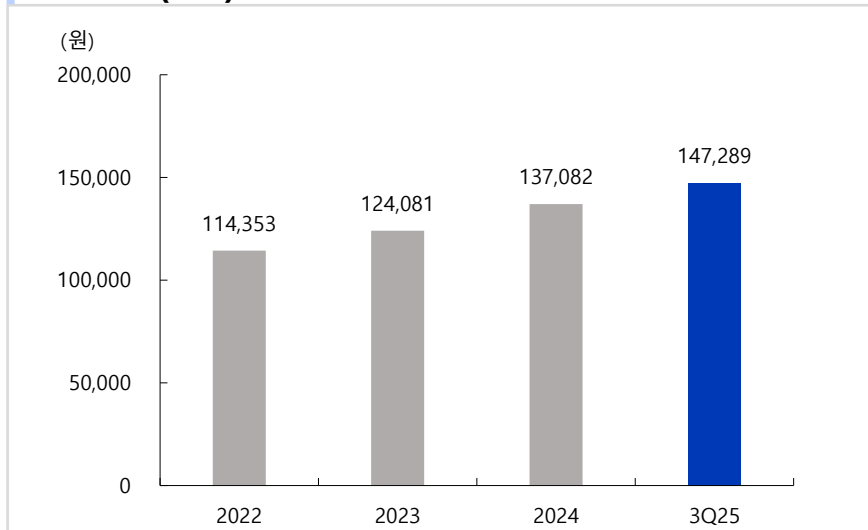
주당순이익(EPS)



연간 주주환원 추이



주당순자산(BPS)

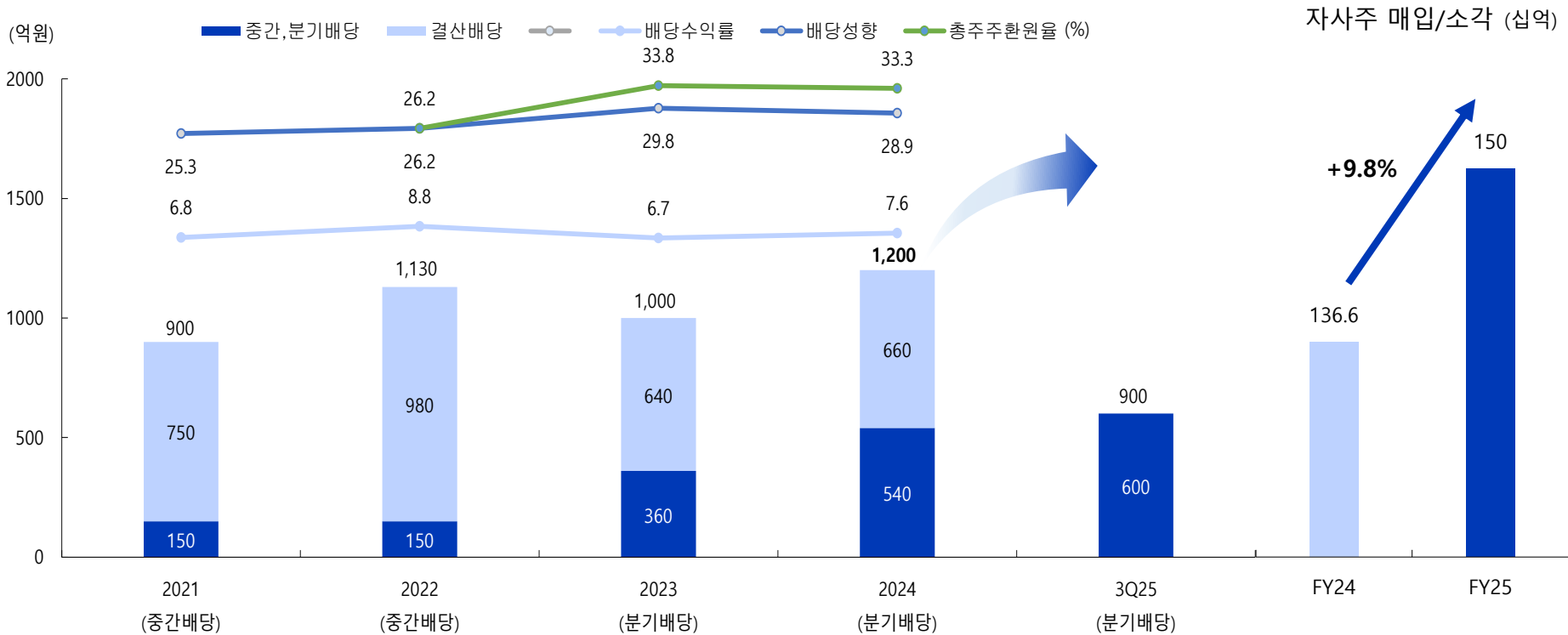


분기 주주환원 추이

(십억원)	4Q24	FY2024	1Q25	2Q25	3Q25
주주환원 총액	602	1,413	457	496	600
자사주 매입액	97	397	207	246	350
현금 배당액	505	1,016	250	250	250
주당현금배당(원)	1,800	3,600	906	913	920

우리금융(316140)

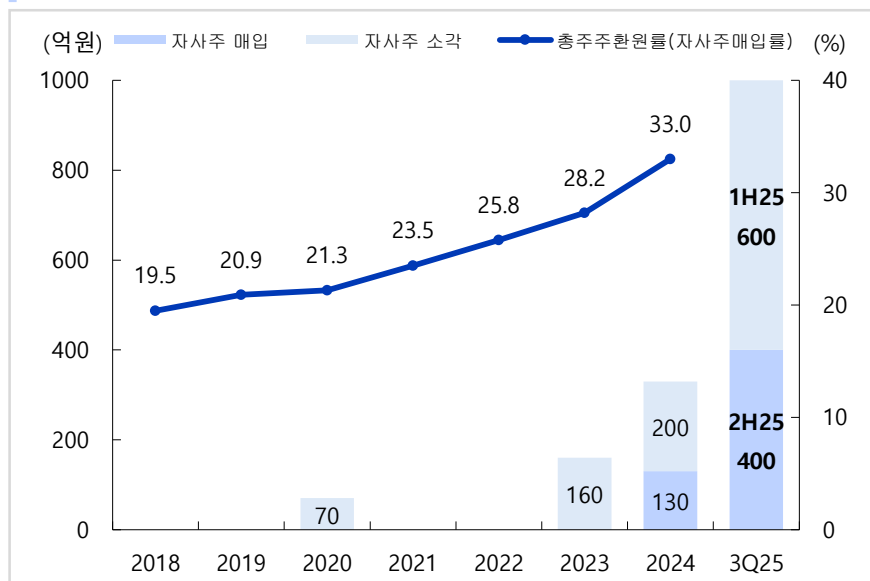
전년대비 분기배당 11.1% 증가 및 3분기 중 자사주 소각 완료



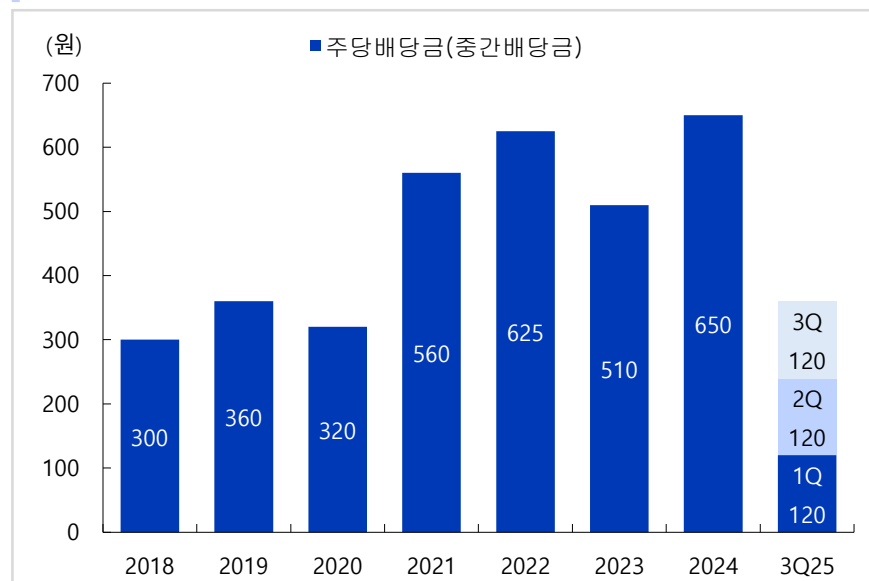
BNK금융(138930)

- 2025년 3분기, 주당배당금 120원으로 분기 배당 실시를 결의함. 1,2분기의 경우 각각 120원 배당
- 2025년 연간 자사주 매입 및 소각 규모는 1,000억원으로 전년 대비 약 3배 규모의 자사주 매입/소각정책 시행
상반기 400억원 자사주 매입/ 소각 완료(2025. 08. 발행주식의 1.24%)
하반기 600억원 매입 완료(소각 예정)
- 2025년 BNK금융그룹의 주주환원 정책 방향성은 주당배당금의 안정적 성장과 저평가 구간에서의 적극적인 자사주 매입 실시를 지향함

총주주환원율, 자사주 매입/소각 금액



주당배당금(중간배당금)

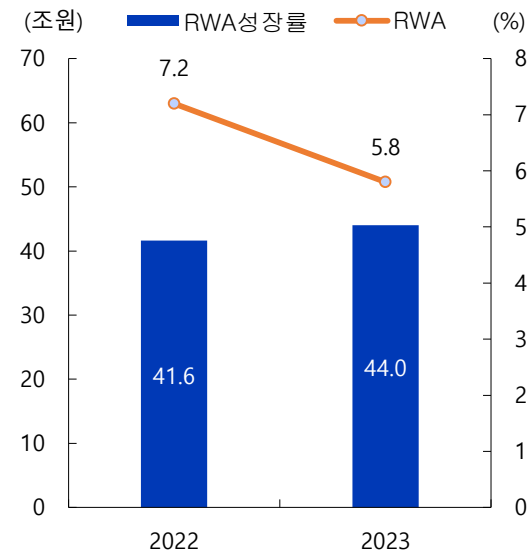
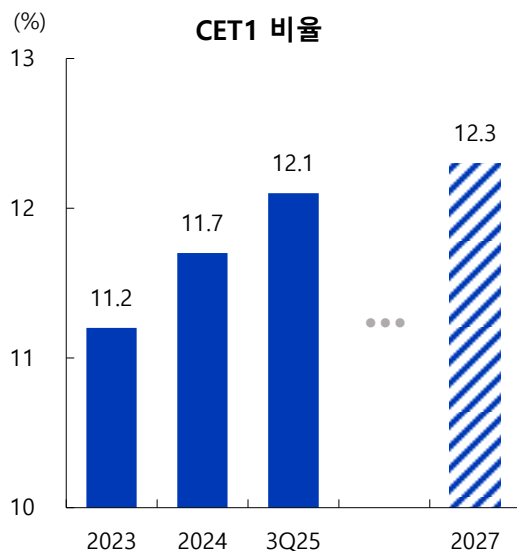
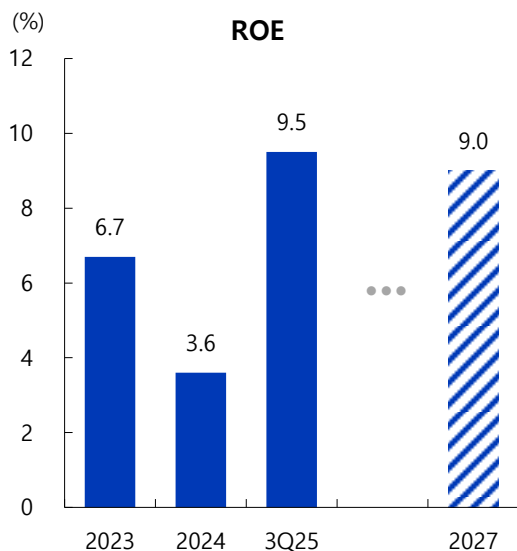


주1) 3Q25 분기배당 실시
출처: BNK금융그룹 IR

DGB금융(139130)

기업가치 제고계획

- 2027년까지 내실 있는 자산 성장으로 ROE 9%, CET1비율 12.3%, TSR 40% 달성을 통한 주주환원 기반 마련 목표
- CET1비율의 구간 별 주주환원 실시, 약 1,500억 원 규모의 자사주 매입 및 소각 예정
- 수익성 개선 및 적정수준 내부유보를 통하여 최종 Target ROE 10%, CET1비율 13.0%, TSR 50% 달성 계획



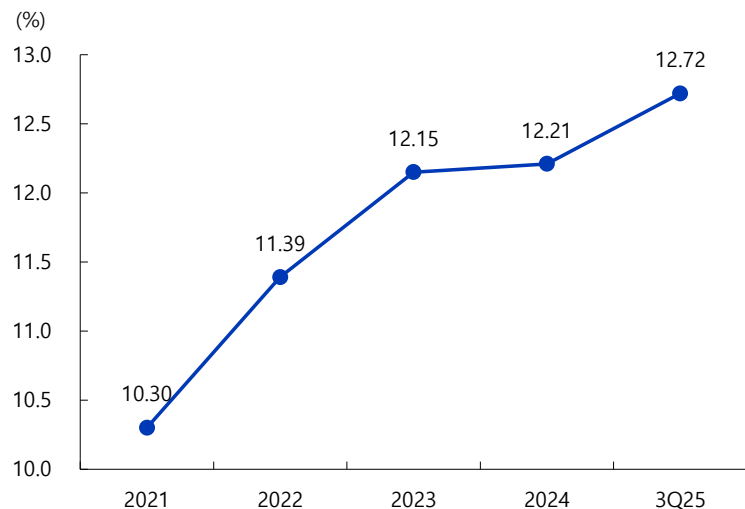
여신포트폴리오 다변화	- 지역별/업종별 Target 관리 - 수도권 및 전국구 여신 비중 확대 - 대출 포트폴리오 전략 (기업/가계 비중 조절) '기업:PRM', '소매:모바일' 중심 성장
자산건전성 관리강화	- 우량 여신 중심 여신포트폴리오 개선 - 대손비용 절감 중심으로 수익성 관점 경영
비용효율화추진	- 판매관리비 효율화를 통해 CIR 개선 - 비대면 채널 확대 - 인적자원 재배치 등을 통한 생산성 향상

* CET1 비율 구간 별 주주환원율

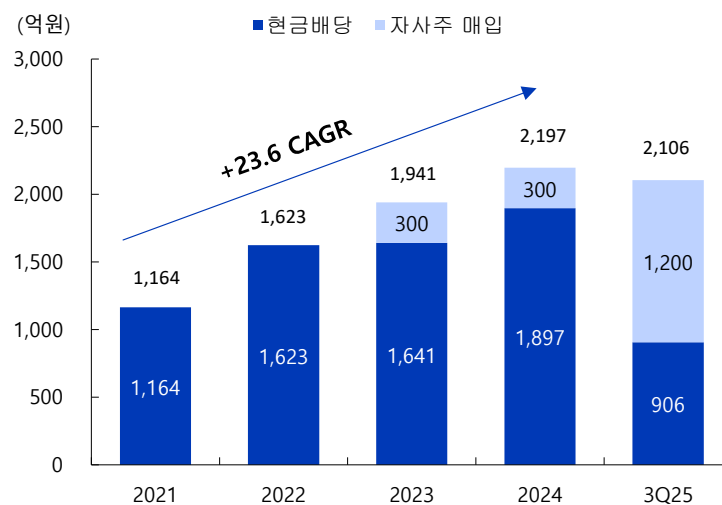
CET1비율	~11.5%	~12.3%	~13.0%
주주환원율	~30%	~40%	~50%

JB금융(175330)

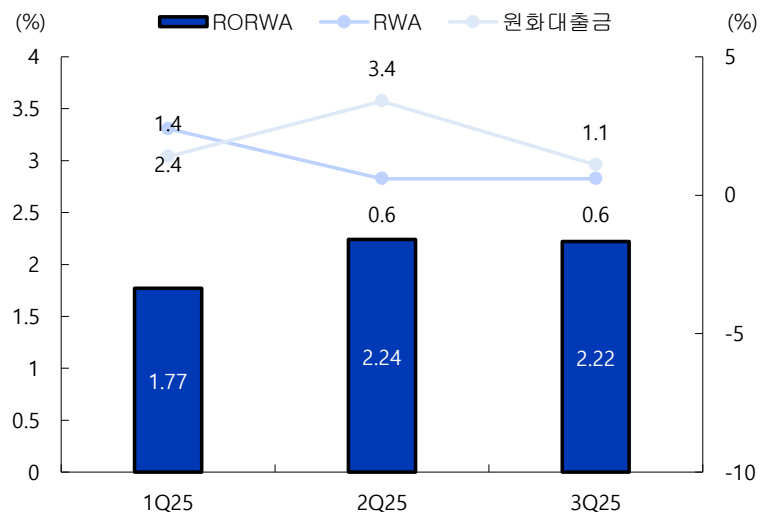
보통주 자본비율



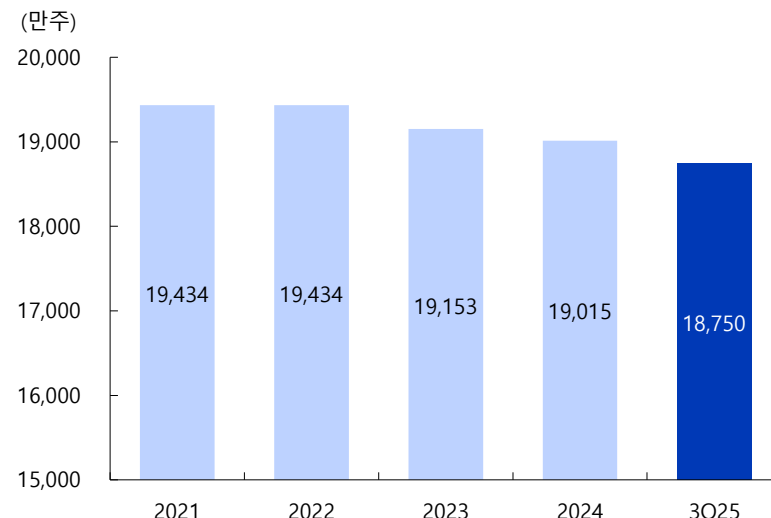
총 주주환원 규모



RORWA(분기중, %) 및 RWA&대출성장률(Q-Q, %)



유통주식수



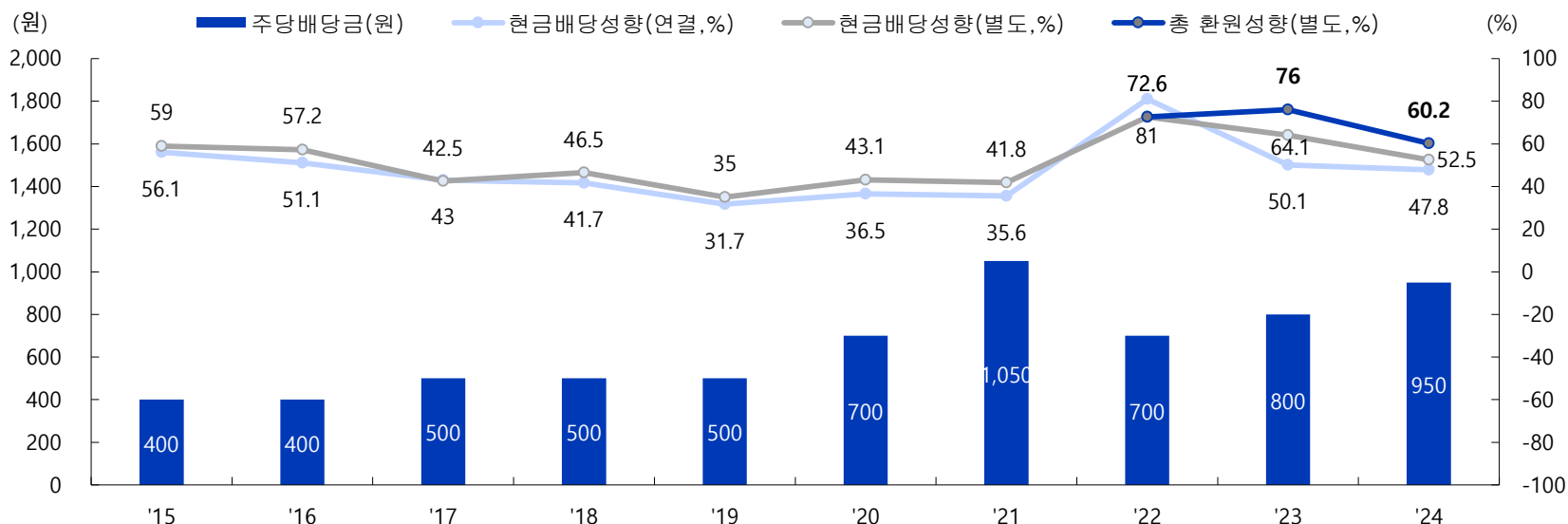
카카오뱅크(323410)

카카오뱅크 기업가치 제고 계획 로드맵



NH투자증권(005940)

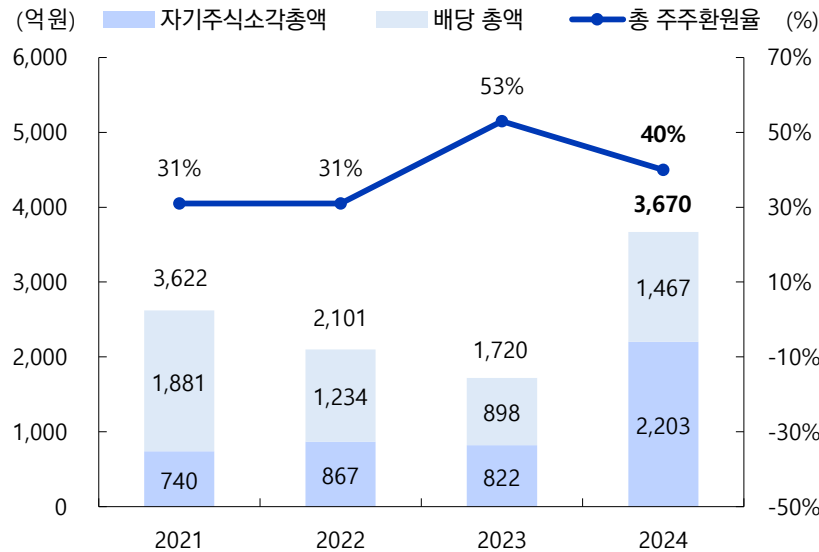
주주환원 현황



		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
당기순이익(별도, 억원)		2,046	2,111	3,543	3,241	4,302	4,892	7,935	3,385	4,350	6,259
주당순이익 EPS(별도, 원)		681	703	1,180	1,079	1,433	1,629	2,613	983	1,241	1,792
현금배당금 총액(억원)		1,207	1,207	1,506	1,506	1,507	2,107	3,319	2,458	2,789	3,283
현금배당성향	(별도, %)	59.0	57.2	42.5	46.5	35.0	43.1	41.8	72.6	64.1	52.5
	(연결, %)	56.1	51.1	43.0	41.7	31.7	36.5	35.6	81.0	50.1	47.8
주당 배당금(보통주, 원)		400	400	500	500	500	700	1,050	700	800	950
현금배당 수익률(보통주, %)		3.8	4.0	3.6	3.7	3.8	6.0	7.8	7.2	6.7	6.4
자사주 매입·소각 총액(억원)		-	-	-	-	-	-	-	-	515	487
총환원성향	(별도, %)	59.0	57.2	42.5	46.5	35.0	43.1	41.8	72.6	76.0	60.2
	(연결, %)	56.1	51.1	43.0	41.7	31.7	36.5	35.6	81.0	59.4	54.9

미래에셋증권(006800)

주주환원 현황

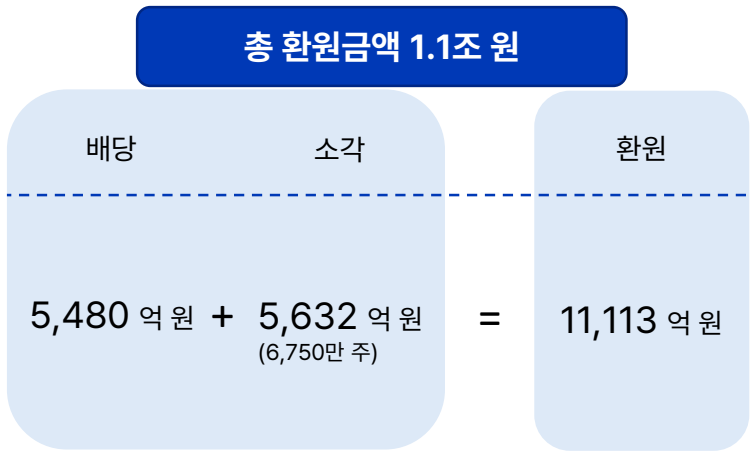


(단위: 억 원)	2021	2022	2023	2024
총 주주환원율 ¹⁾	31%	31%	53%	40%
주주환원 총액	3,622	2,101	1,720	3,670
자기주식소각총액	740	867	822	2,203
소각주식 수량(만주)	2,000	1,000	1,000	2,750
배당 총액	1,881	1,234	898	1,467
배당성향 ²⁾	16%	18%	28%	16%
소각성향 ³⁾	15%	13%	25%	24%
소각: 배당비중	5:5	4:6	5:5	6:4

주1) 총 주주환원율 = 주주환원 총액 / 연결 지배주주 조정당기순이익
 주2) 배당성향 = 배당총액 / 연결 지배주주 당기순이익, 주3) 소각성향 = 소각총액 / 연결 지배주주 당기순이익
 출처: 미래에셋증권 IR

환원 이행내역

2021년 중장기 주주환원정책 시행 이후



2024년 자기주식 소각 내역

목표			이행	이행률
'24~'26년	보통주	연 1,500만 주↑	2,500만 주	167% 초과이행
	2우선주	연 100만 주↑	250만 주	250% 초과이행
~'30년	보통주 + 2우선주	1억 주↑	2,750만 주	연평균 필요수량 (1,430만 주) 대비 192% 초과이행 (1억주의 28%)

키움증권(039490)

3개년 중기 목표 설정

업계 최고 자본효율성 기반 주주중시 경영

목표 ROE 15% ↑ + 주주환원율 30% ↑ + PBR 1배 ↑

효율적 자원 배분

자산회전을 증대

비용 통제 강화

현금배당 및 자사주 취득

3개년 단위 주주환원 정책

기보유 자사주 전량 소각

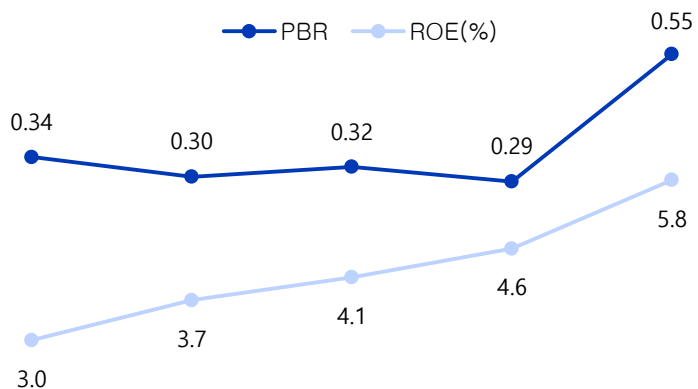
신사업 추진

책임경영 및 소통강화

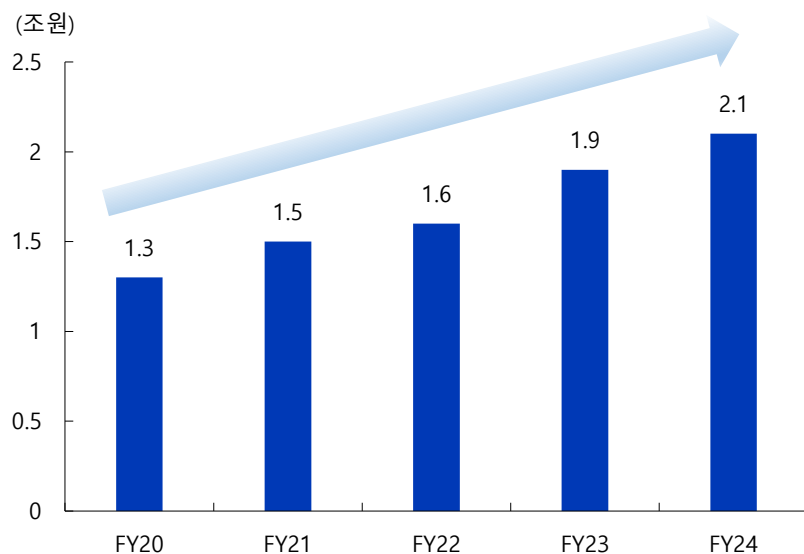
리스크 대응 강화

삼성생명(032830)

ROE/PBR 추이

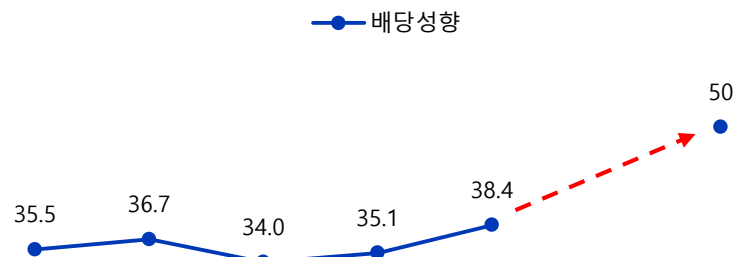


• 당기순이익(조원)

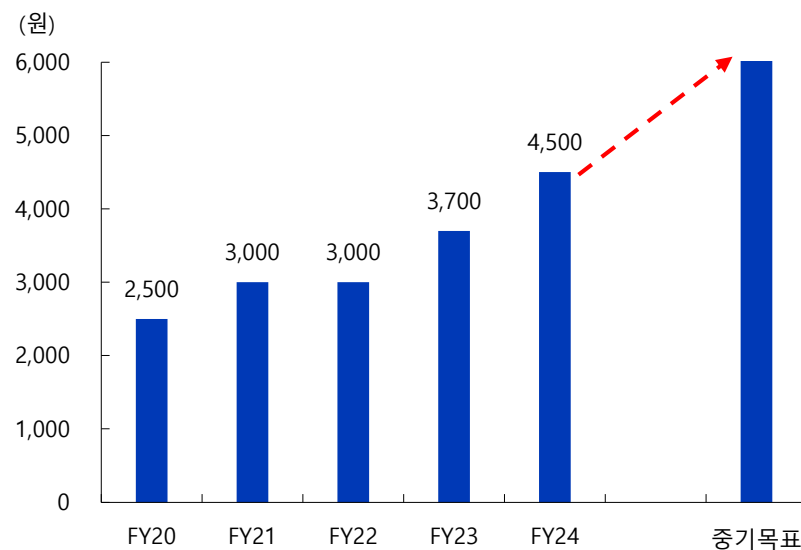


주1) FY23 당기순이익, IFRS-17회계 기준 적용
출처: 삼성생명 IR

주주환원 실적

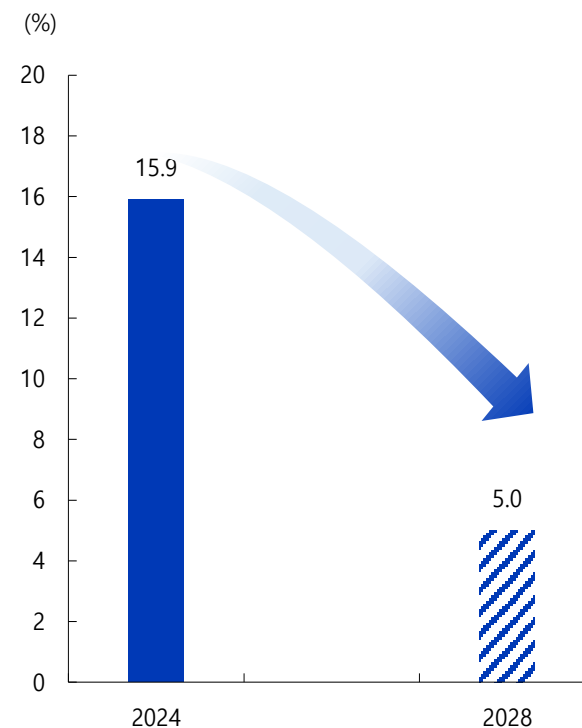
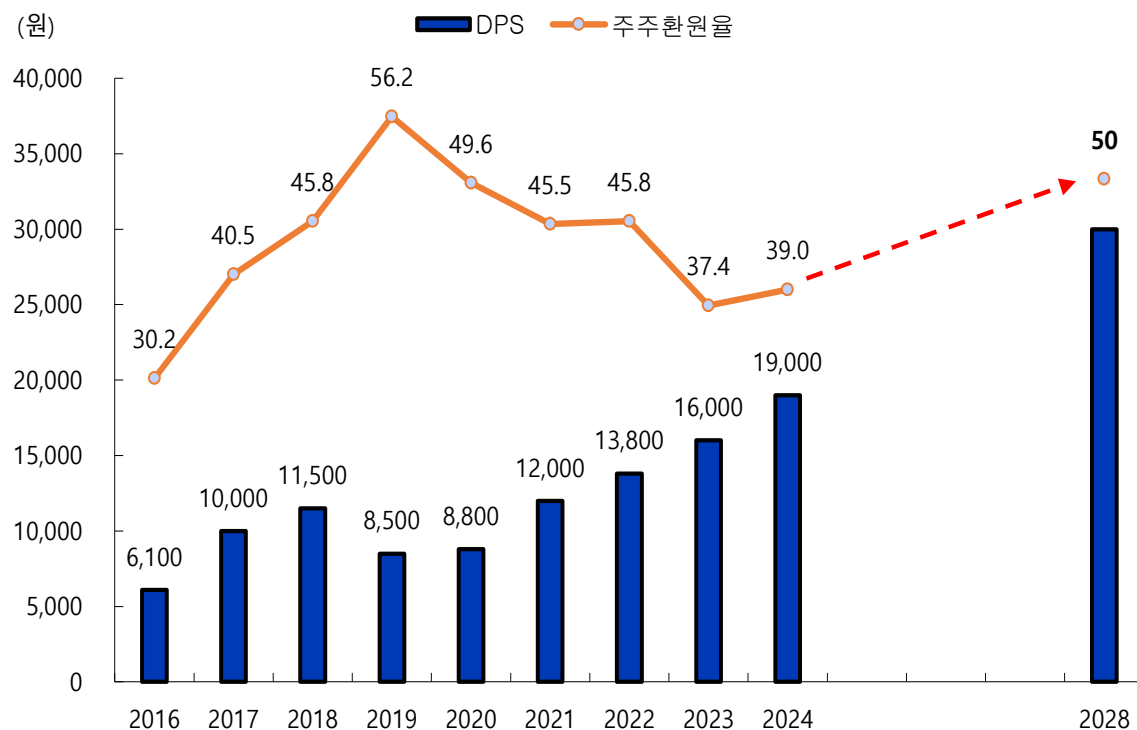


• 주당배당금(원)



삼성화재(000810)

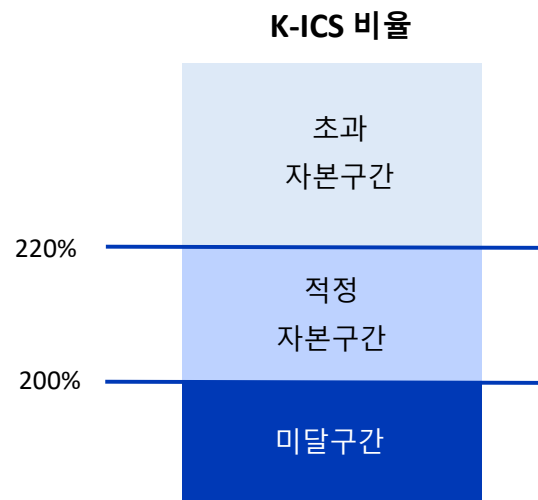
주주환원 확대 및 보유자사주 소각 계획



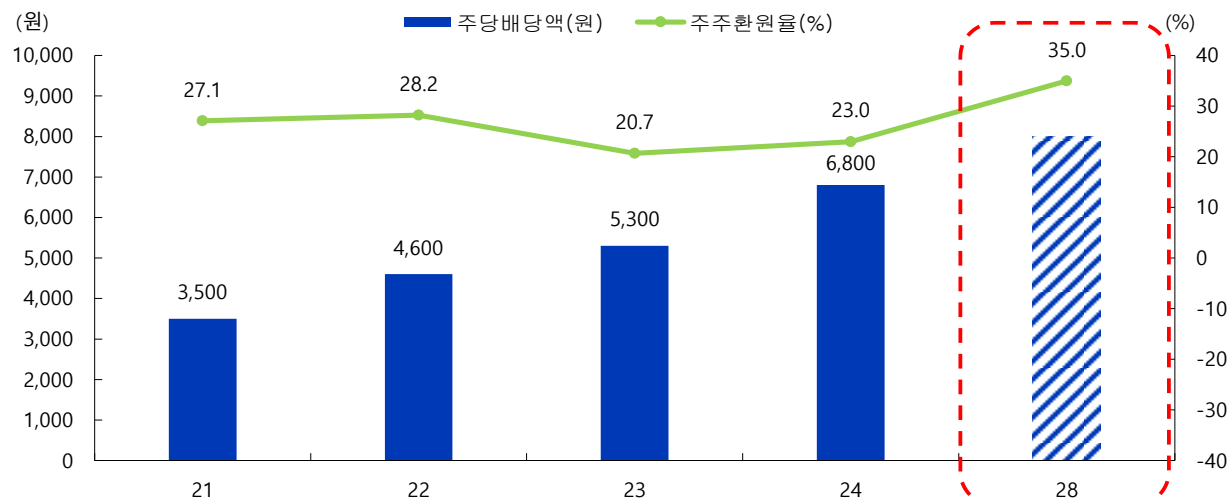
DB손해보험(005830)

- K-ICS비율 Target 구간 설정(적정 자본 구간): 200~220%
최대수준(220%): 연도별 K-ICS비율 증가 수준, 예고된 제도 변경, 가정 악화 예상에 따른 영향도 반영한 최대 수준
최소 수준(200%): 감독규정 및 위기상황 대비 등을 고려한 최소 방어 수준
- **중장기 주주환원율은 '24년 23.0% 대비 12.0% 상승한 35% 이상**으로 상향 계획
- K-ICS비율이 200~220%구간에서 관리가 되고 지속적인 수익 창출이 가능하다면, 주주환원율을 35%수준까지 상향

K-ICS 비율 관리 전략

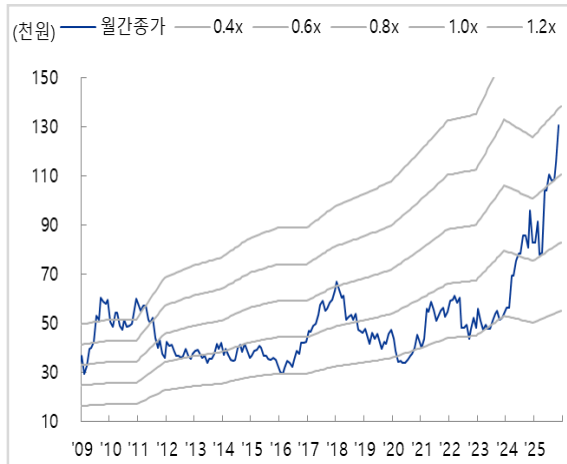


주주환원율

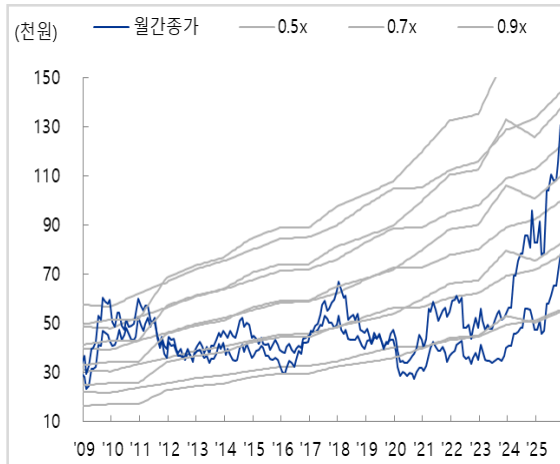


은행 PBR밴드

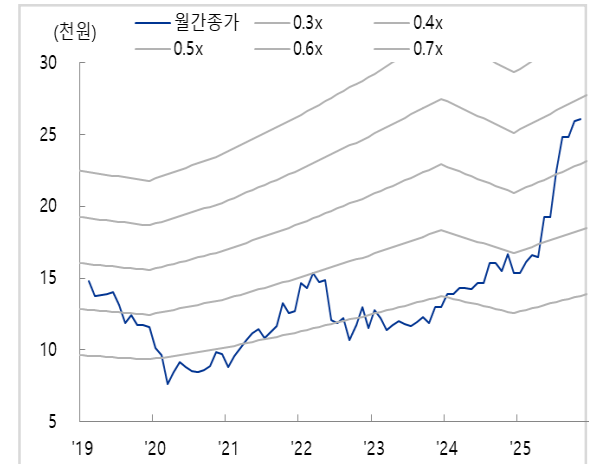
KB금융 PBR 밴드



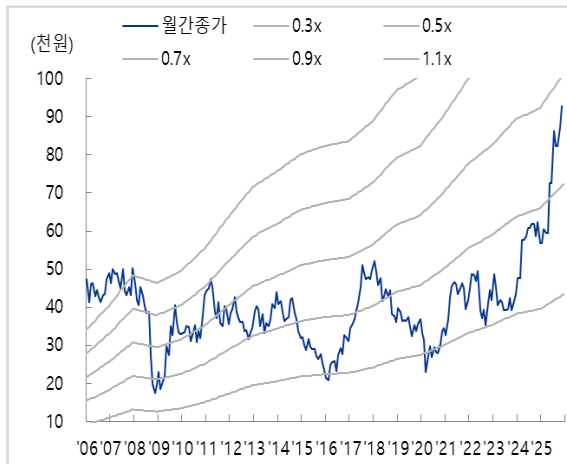
신한지주 PBR 밴드



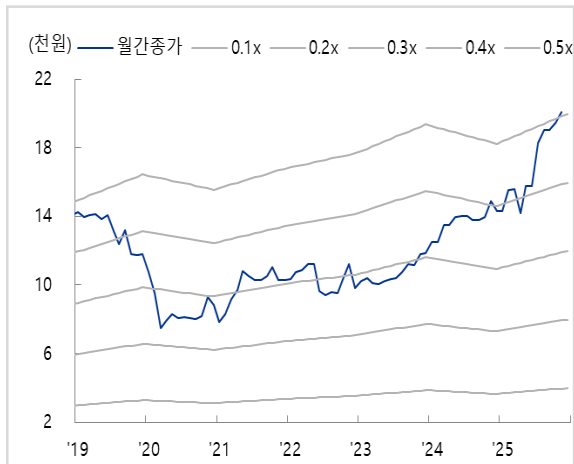
우리금융지주 PBR 밴드



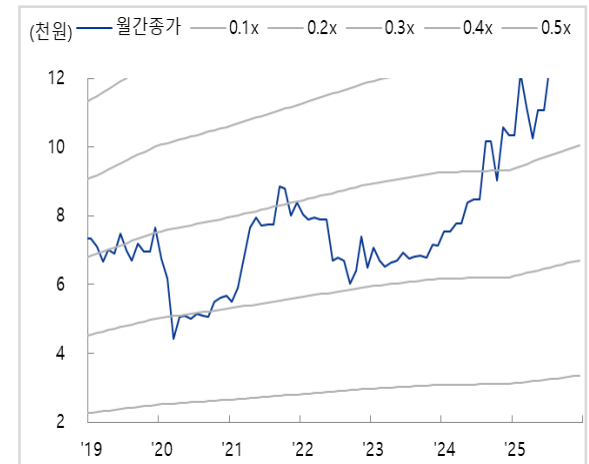
하나금융지주 PBR 밴드



기업은행 PBR 밴드

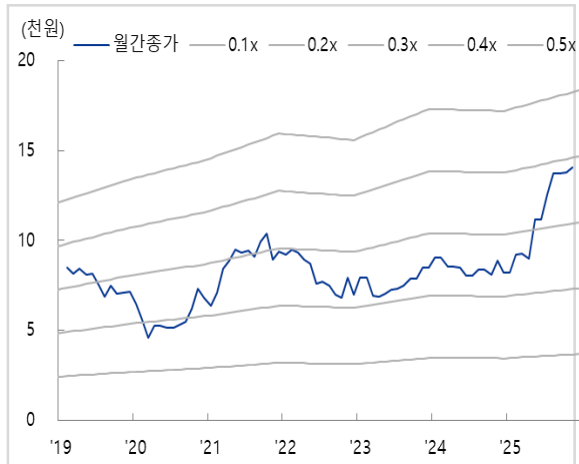


BNK PBR 밴드

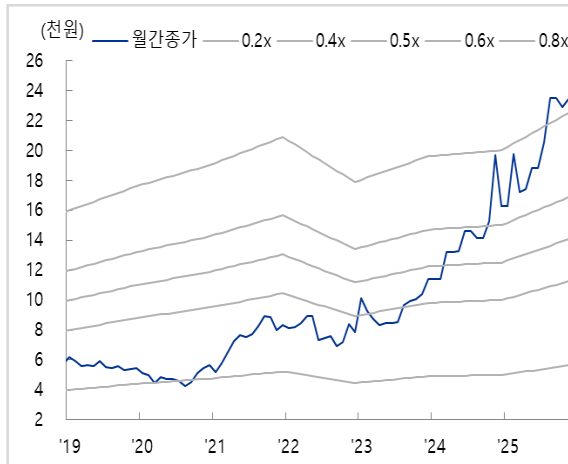


은행 PBR밴드

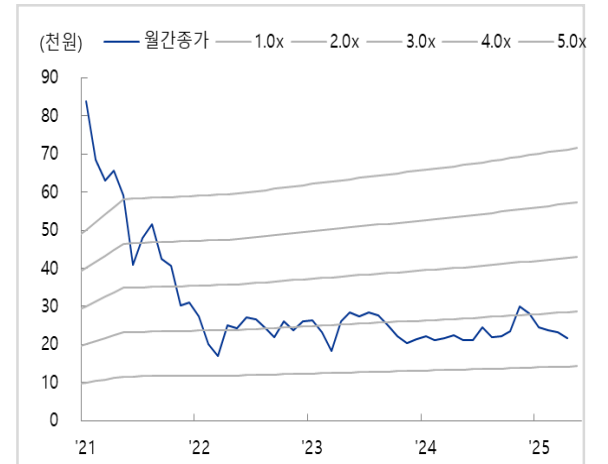
iM금융 PBR 밴드



JB금융 PBR 밴드



카카오뱅크 PBR 밴드

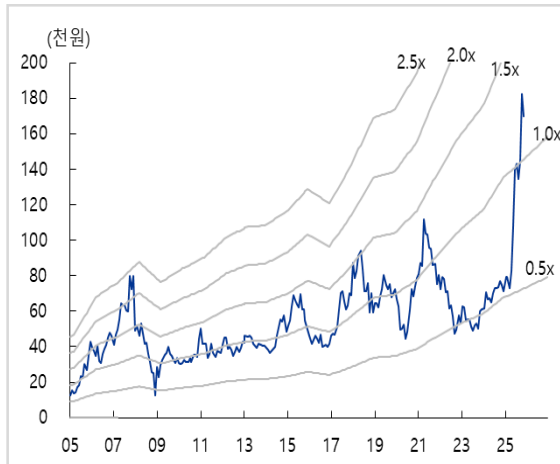


증권 PBR밴드

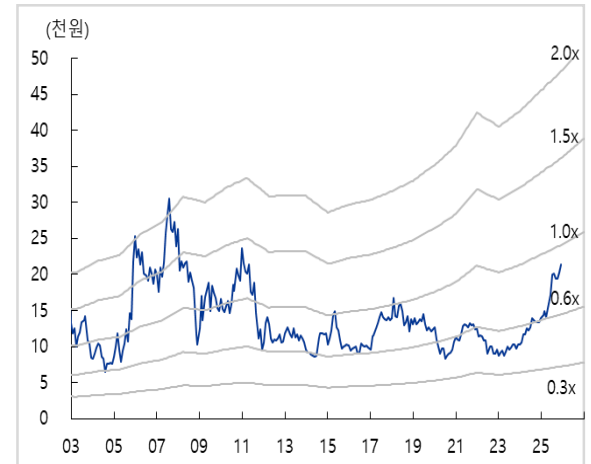
키움증권 PBR 밴드



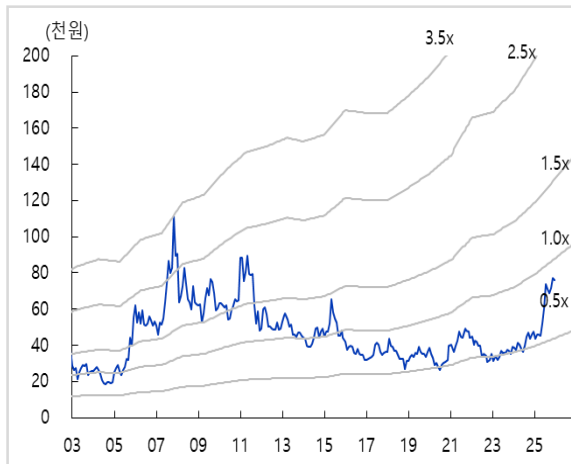
한국금융지주 PBR 밴드



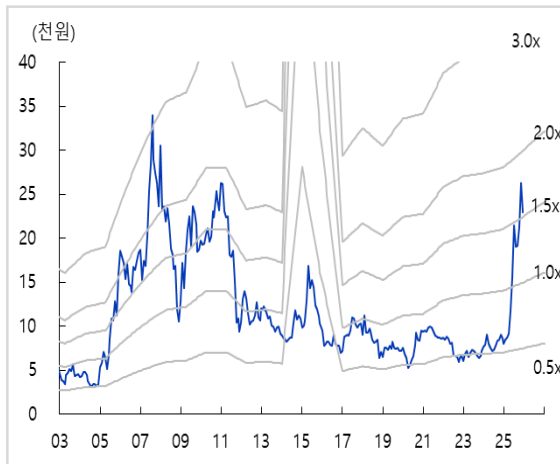
NH투자증권 PBR밴드



삼성증권 PBR 밴드

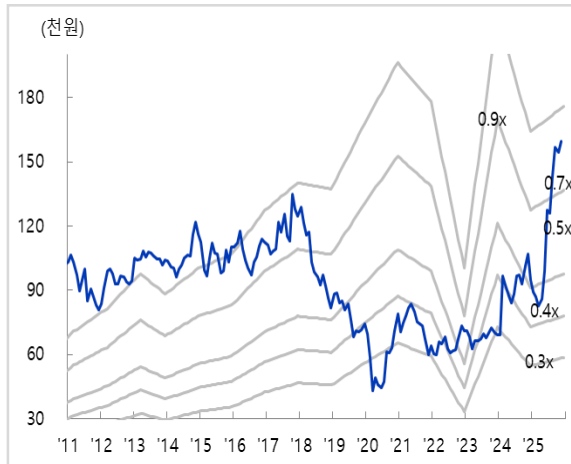


미래에셋증권 PBR 밴드

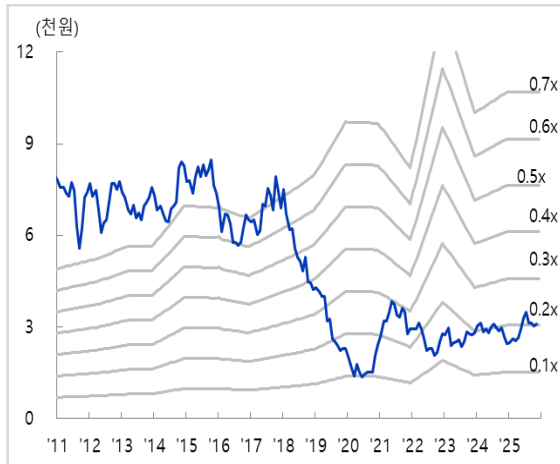


생명보험 PBR밴드

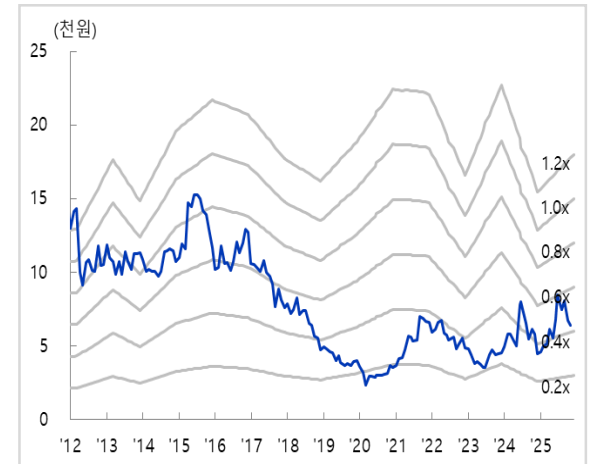
삼성생명 PBR 밴드



한화생명 PBR 밴드

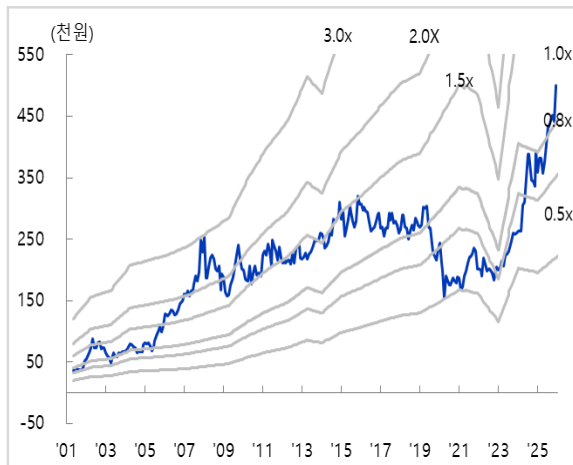


동양생명 PBR 밴드

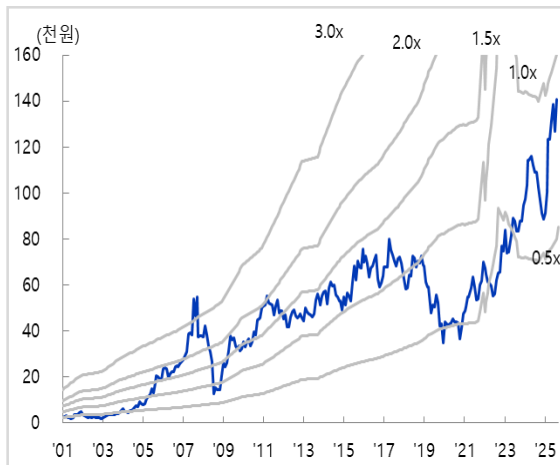


손해보험 PBR밴드

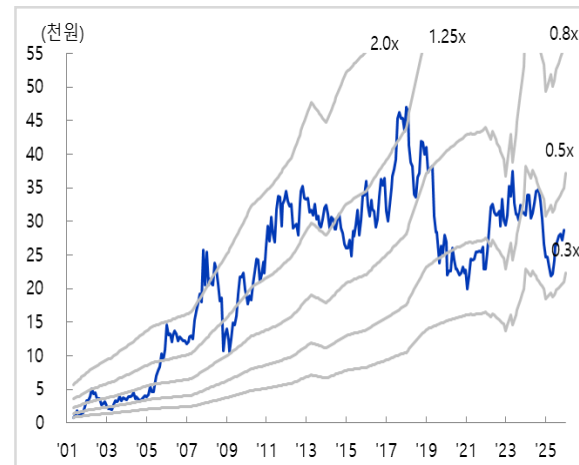
삼성화재 PBR 밴드



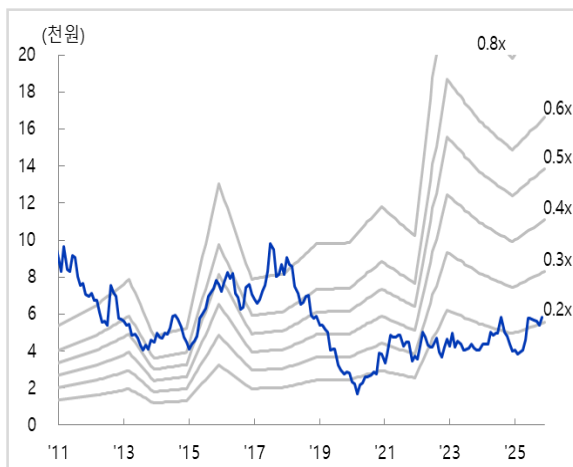
DB손해보험 PBR 밴드



현대해상 PBR 밴드

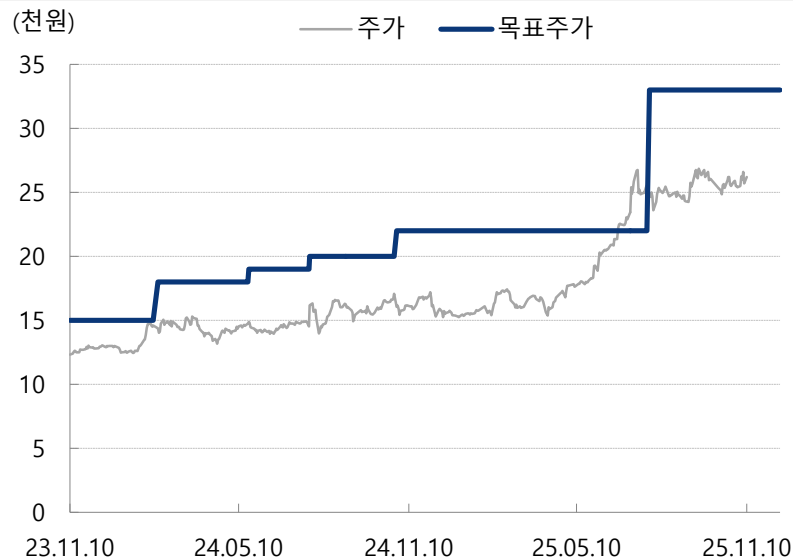


한화손해보험 PBR 밴드



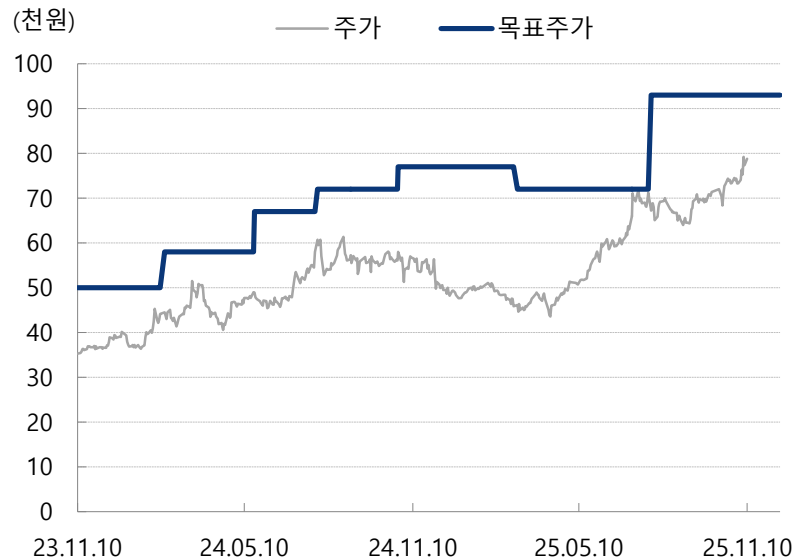
커버리지 기업 최근 2년간 목표주가 변동 추이

■ 우리금융지주 최근 2년간 목표주가 변동추이



일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
2024-05-21	Buy	19,000	(24.27)	(21.68)
2024-07-15	Buy	19,000	(23.86)	(21.42)
2024-07-26	Buy	20,000	(22.28)	(17.00)
2024-08-29	Buy	20,000	(20.87)	(14.60)
2024-10-28	Buy	22,000	(26.83)	(20.82)
2025-03-04	Buy	22,000	(26.51)	(20.82)
2025-04-02	Buy	22,000	(26.30)	(20.82)
2025-05-07	Buy	22,000	(2.57)	21.59
2025-07-28	Buy	33,000	(23.09)	(18.64)
2025-10-30	Buy	33,000		
2025-11-12	Buy	33,000		

■ 신한지주 최근 2년간 목표주가 변동추이



일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
2024-04-15	Buy	58,000	(22.44)	(11.21)
2024-04-26	Buy	58,000	(21.62)	(11.21)
2024-05-21	Buy	67,000	(28.19)	(20.15)
2024-07-15	Buy	67,000	(26.21)	(13.43)
2024-07-29	Buy	72,000	(21.60)	(14.72)
2024-10-25	Buy	77,000	(33.61)	(25.97)
2025-03-04	Buy	72,000	(34.97)	(32.01)
2025-04-02	Buy	72,000	(23.73)	(0.28)
2025-07-28	Buy	93,000	(25.85)	(19.89)
2025-10-29	Buy	93,000		
2025-11-12	Buy	93,000		

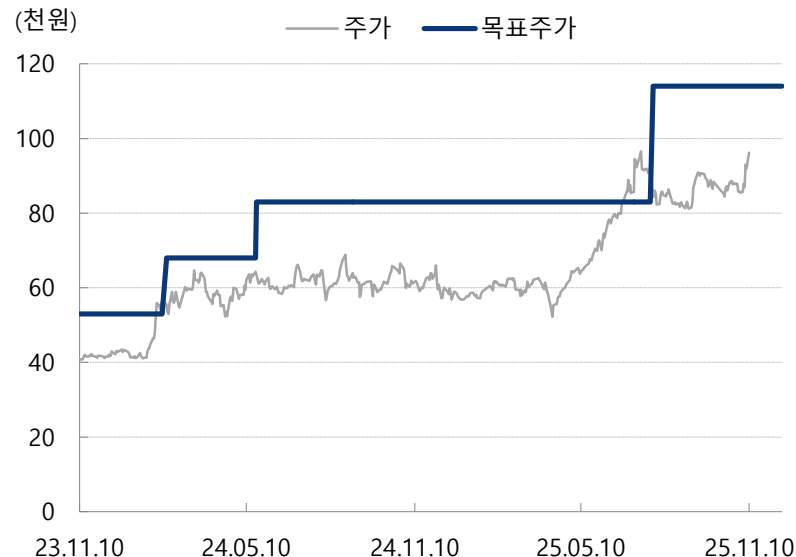
커버리지 기업 최근 2년간 목표주가 변동 추이

■ KB금융 최근 2년간 목표주가 변동추이



일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
2024-04-15	Buy	80,000	(13.76)	(1.75)
2024-04-26	Buy	80,000	(11.42)	2.00
2024-05-21	Buy	92,000	(12.66)	(4.13)
2024-07-15	Buy	94,000	(9.18)	(6.06)
2024-07-24	Buy	100,000	(13.89)	(2.80)
2024-10-25	Buy	111,000	(20.33)	(8.83)
2025-03-04	Buy	111,000	(21.97)	(8.83)
2025-04-02	Buy	111,000	(17.07)	9.91
2025-07-25	Buy	145,000	(21.99)	(17.52)
2025-10-31	Buy	145,000		
2025-11-12	Buy	145,000		

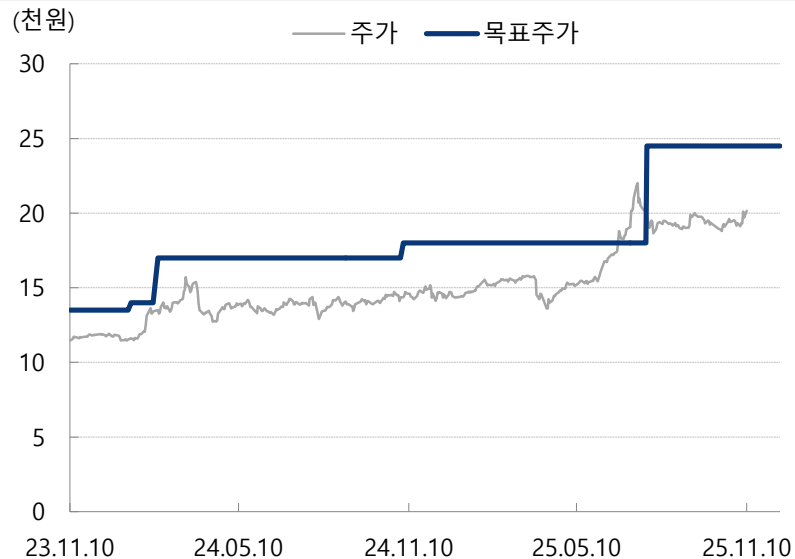
■ 하나금융지주 최근 2년간 목표주가 변동추이



일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
2024-04-15	Buy	68,000	(14.73)	(5.00)
2024-04-26	Buy	68,000	(13.86)	(5.00)
2024-05-21	Buy	83,000	(26.27)	(20.24)
2024-07-15	Buy	83,000	(25.98)	(20.24)
2024-07-29	Buy	83,000	(25.29)	(17.11)
2024-10-30	Buy	83,000	(25.48)	(17.11)
2025-03-04	Buy	83,000	(26.80)	(24.58)
2025-04-02	Buy	83,000	(14.47)	16.27
2025-07-28	Buy	114,000	(24.74)	(20.26)
2025-10-29	Buy	114,000		
2025-11-12	Buy	114,000		

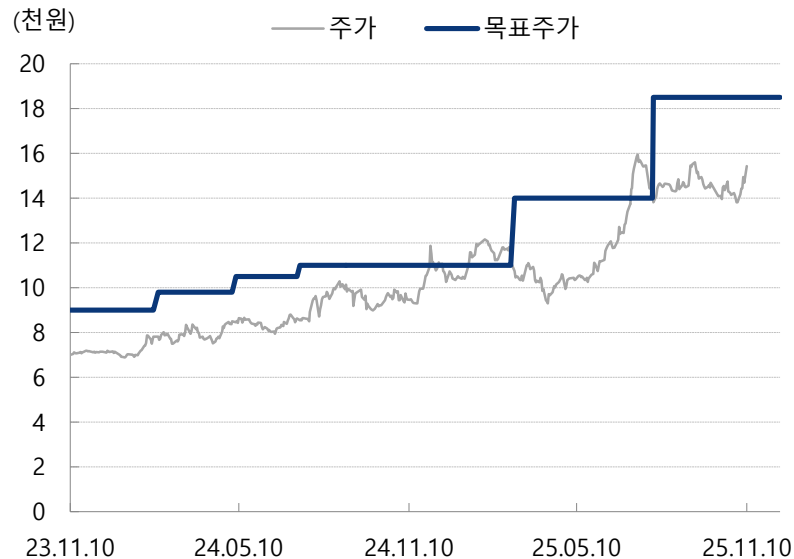
커버리지 기업 최근 2년간 목표주가 변동 추이

■ 기업은행 최근 2년간 목표주가 변동추이



일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
2024-02-13	Buy	17,000	(17.45)	(7.65)
2024-04-15	Buy	17,000	(18.31)	(7.65)
2024-05-07	Buy	17,000	(18.75)	(7.65)
2024-07-15	Buy	17,000	(18.65)	(7.65)
2024-07-30	Buy	17,000	(18.28)	(7.65)
2024-11-04	Buy	18,000	(17.64)	(13.22)
2025-03-04	Buy	18,000	(16.86)	(12.22)
2025-04-02	Buy	18,000	(12.64)	22.22
2025-07-25	Buy	24,500	(21.08)	(18.41)
2025-10-31	Buy	24,500		
2025-11-12	Buy	24,500		

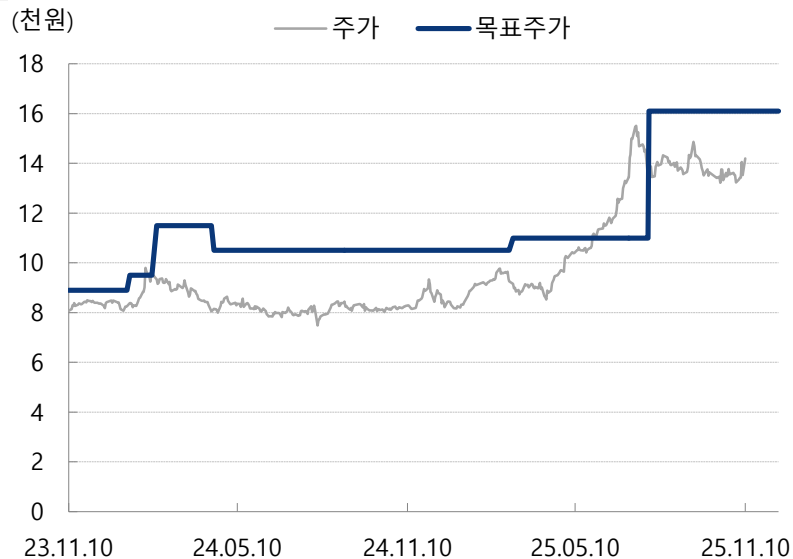
■ BNK금융지주 최근 2년간 목표주가 변동추이



일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
2024-01-15	Buy	9,000	(21.85)	(12.56)
2024-02-13	Buy	9,800	(19.70)	(14.69)
2024-04-15	Buy	9,800	(19.06)	(13.27)
2024-05-07	Buy	10,500	(20.10)	(16.19)
2024-07-15	Buy	11,000	(18.87)	(12.45)
2024-08-06	Buy	11,000	(7.44)	10.55
2025-03-04	Buy	14,000	(24.38)	(20.71)
2025-04-02	Buy	14,000	(16.95)	13.93
2025-08-01	Buy	18,500	(21.27)	(15.68)
2025-11-03	Buy	18,500		
2025-11-12	Buy	18,500		

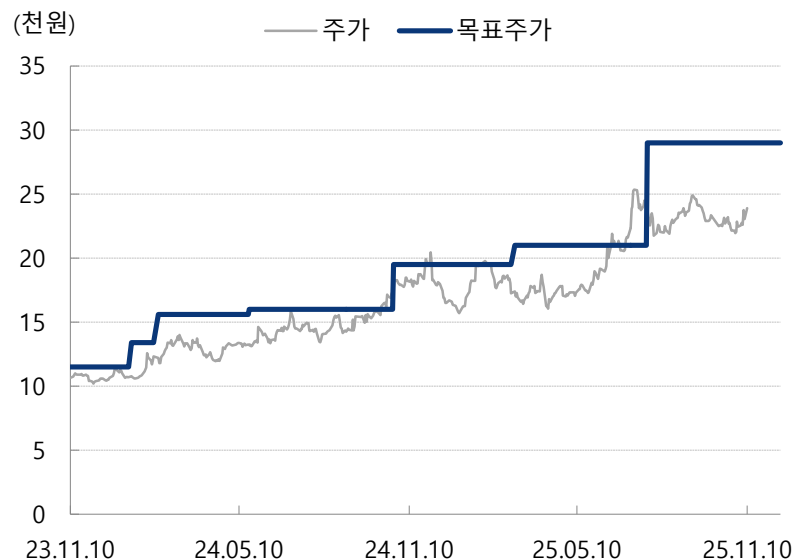
커버리지 기업 최근 2년간 목표주가 변동 추이

■ DGB금융지주 최근 2년간 목표주가 변동추이



일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
2024-02-13	Buy	11,500	(22.83)	(18.43)
2024-04-15	Buy	10,500	(20.67)	(17.71)
2024-05-07	Buy	10,500	(22.36)	(17.71)
2024-07-15	Buy	10,500	(22.56)	(17.71)
2024-07-30	Buy	10,500	(22.49)	(17.71)
2024-10-29	Buy	10,500	(16.53)	(6.95)
2025-03-04	Buy	11,000	(18.26)	(16.82)
2025-04-02	Buy	11,000	(0.19)	41.00
2025-07-29	Buy	16,100	(13.94)	(7.70)
2025-10-31	Buy	16,100		
2025-11-12	Buy	16,100		

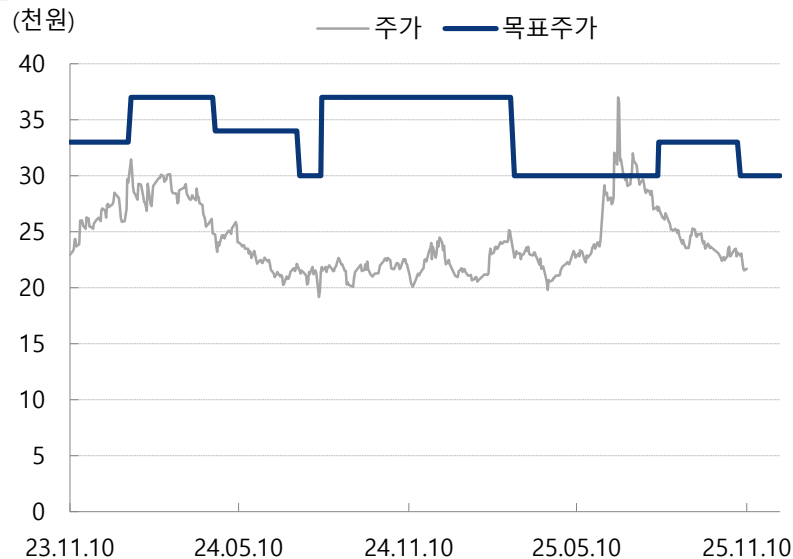
■ JB금융지주 최근 2년간 목표주가 변동추이



일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
2024-04-15	Buy	15,600	(17.39)	(10.19)
2024-04-23	Buy	15,600	(16.85)	(10.19)
2024-05-21	Buy	16,000	(11.75)	(0.88)
2024-07-15	Buy	16,000	(11.10)	(0.88)
2024-07-26	Buy	16,000	(8.12)	7.81
2024-10-24	Buy	19,500	(7.35)	4.87
2025-03-04	Buy	21,000	(18.11)	(13.24)
2025-04-02	Buy	21,000	(8.95)	20.71
2025-07-25	Buy	29,000	(20.40)	(14.14)
2025-10-29	Buy	29,000		
2025-11-12	Buy	29,000		

커버리지 기업 최근 2년간 목표주가 변동 추이

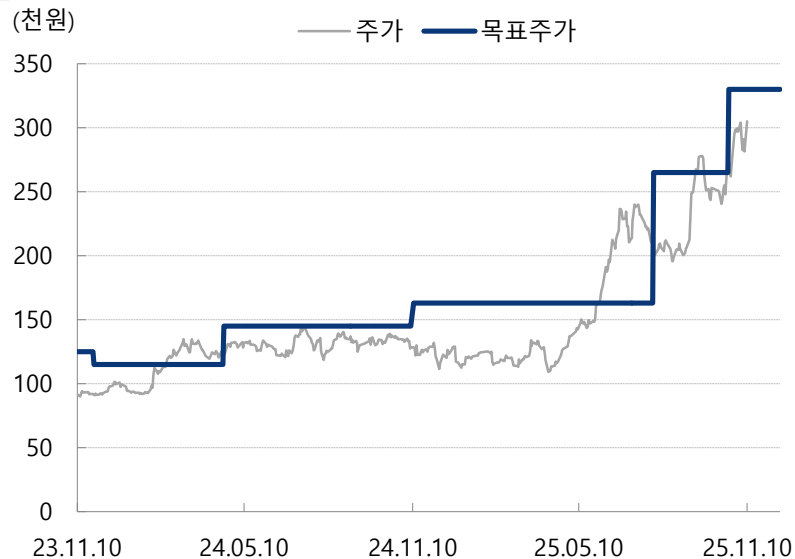
■ 카카오뱅크 최근 2년간 목표주가 변동추이



일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
2024-01-15	Buy	37,000	(23.12)	(17.70)
2024-02-13	Buy	37,000	(23.53)	(17.70)
2024-04-15	Buy	34,000	(27.55)	(23.97)
2024-05-09	Buy	34,000	(33.08)	(23.97)
2024-07-15	Buy	30,000	(29.89)	(27.17)
2024-08-08	Buy	37,000	(40.35)	(32.03)
2025-03-04	Buy	30,000	(23.39)	(21.17)
2025-04-02	Buy	30,000	(15.54)	23.33
2025-08-07	Buy	33,000	(26.54)	(18.64)
2025-11-03	Buy	30,000		
2025-11-12	Buy	30,000		

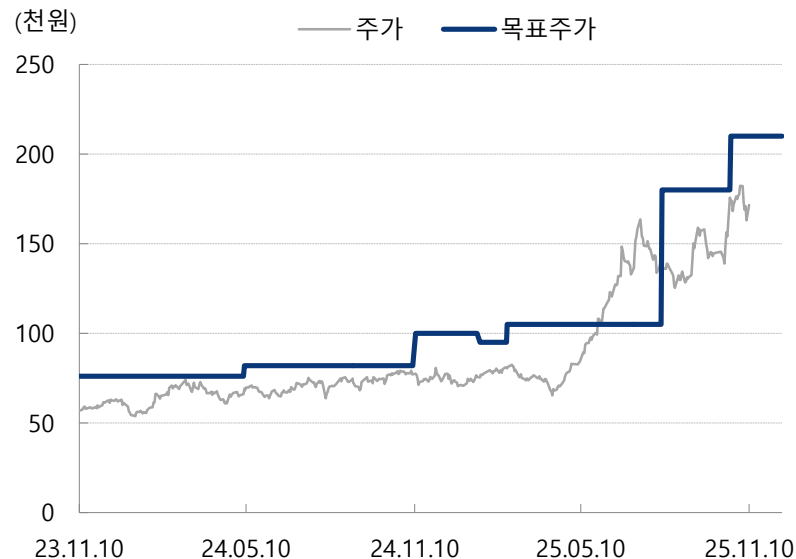
커버리지 기업 최근 2년간 목표주가 변동 추이

■ 키움증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
2024-01-23	매수	115,000	(4.27)	17.22
2024-04-18	매수	145,000	(10.32)	(8.69)
2024-05-07	매수	145,000	(10.11)	(0.28)
2024-08-06	매수	145,000	(9.20)	(0.28)
2024-11-11	매수	163,000	(24.72)	(19.02)
2025-01-20	매수	163,000	(25.16)	(19.02)
2025-02-19	매수	163,000	(9.72)	47.24
2025-07-31	매수	265,000	(13.08)	4.91
2025-10-21	매수	330,000	(13.81)	(9.24)
2025-10-31	매수	330,000		
2025-11-12	매수	330,000		

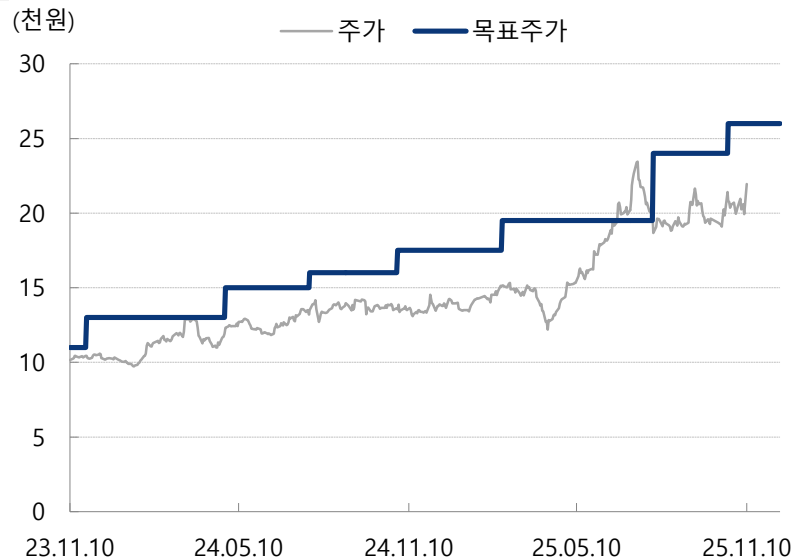
■ 한국금융지주 최근 2년간 목표주가 변동추이



일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
2023-11-28	매수	76,000	(22.49)	(16.71)
2024-01-23	매수	76,000	(16.65)	(2.50)
2024-04-18	매수	76,000	(16.40)	(2.50)
2024-05-08	매수	82,000	(15.56)	(8.29)
2024-08-06	매수	82,000	(12.45)	(3.41)
2024-11-11	매수	100,000	(25.57)	(19.20)
2025-01-20	매수	95,000	(17.11)	(14.74)
2025-02-19	매수	105,000	(1.22)	55.81
2025-08-07	매수	180,000	(21.02)	(2.39)
2025-10-21	매수	210,000		
2025-11-12	매수	210,000		

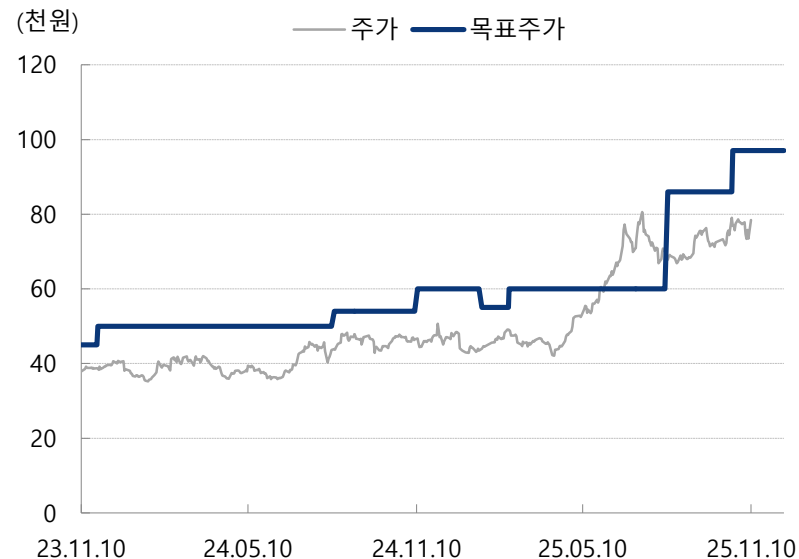
커버리지 기업 최근 2년간 목표주가 변동 추이

■ NH투자증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
2024-04-26	매수	15,000	(15.91)	(13.80)
2024-05-21	매수	15,000	(15.94)	(9.53)
2024-07-26	매수	16,000	(14.44)	(11.25)
2024-10-29	매수	17,500	(22.35)	(20.74)
2024-11-11	매수	17,500	(21.97)	(16.97)
2025-01-20	매수	17,500	(20.84)	(13.49)
2025-02-19	매수	19,500	(13.67)	20.26
2025-08-01	매수	24,000	(17.86)	(9.79)
2025-10-21	매수	26,000	(21.59)	(20.19)
2025-10-31	매수	26,000		
2025-11-12	매수	26,000		

■ 삼성증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
2023-11-28	매수	50,000	(23.33)	(18.50)
2024-01-23	매수	50,000	(21.87)	(16.00)
2024-04-18	매수	50,000	(22.25)	(16.00)
2024-05-16	매수	50,000	(21.19)	(8.50)
2024-08-12	매수	54,000	(14.42)	(10.65)
2024-11-11	매수	60,000	(23.60)	(15.50)
2025-01-20	매수	55,000	(15.58)	(10.64)
2025-02-19	매수	60,000	(3.70)	34.33
2025-08-11	매수	86,000	(16.89)	(8.14)
2025-10-21	매수	97,000		
2025-11-12	매수	97,000		

커버리지 기업 최근 2년간 목표주가 변동 추이

■ 미래에셋증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
2024-01-23	매수	9,000	333.69	366.67
2024-04-18	매수	9,000	331.69	366.67
2024-05-10	매수	9,000	337.39	408.33
2024-08-12	매수	9,700	376.40	397.42
2024-11-11	매수	10,500	336.59	382.86
2025-01-20	매수	10,000	364.29	391.50
2025-02-19	매수	10,500	449.29	667.62
2025-08-08	매수	22,000	224.49	259.09
2025-10-21	매수	28,000	174.17	180.71
2025-11-07	매수	28,000		
2025-11-12	매수	28,000		

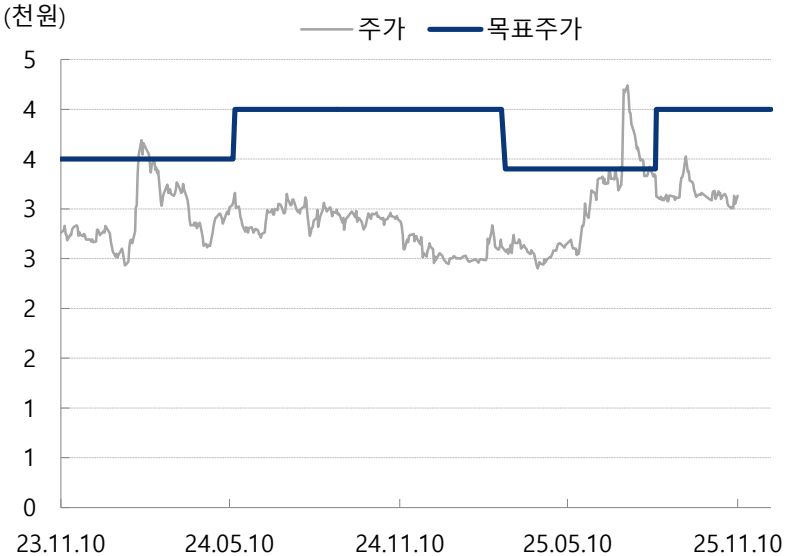
커버리지 기업 최근 2년간 목표주가 변동 추이

■ 삼성생명 최근 2년간 목표주가 변동추이



일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
2022-11-21	매수	85,000	(16.96)	(12.12)
2023-02-22	매수	85,000	(19.96)	(12.12)
2023-09-04	매수	85,000	(16.24)	(13.18)
2023-11-10	매수	85,000	(18.56)	(13.18)
2024-01-30	매수	85,000	(8.35)	24.71
2024-05-20	매수	110,000	(19.33)	(12.27)
2024-08-19	매수	110,000	(14.97)	(4.64)
2024-11-18	매수	120,000	(19.62)	(9.17)
2025-03-04	매수	108,000	(3.83)	30.28
2025-08-14	매수	144,000		
2025-11-12	매수	188,000		

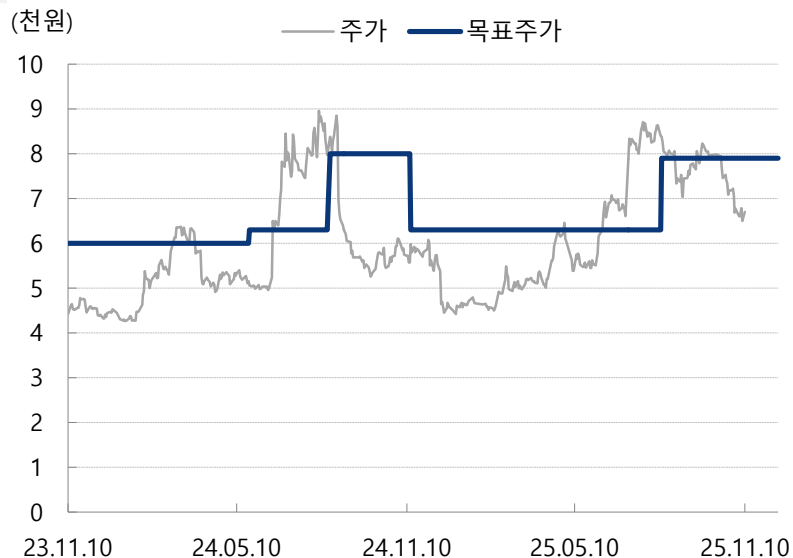
■ 한화생명 최근 2년간 목표주가 변동추이



일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
2022-11-21	매수	3,000	(13.40)	(1.00)
2023-02-23	매수	3,000	(15.65)	(0.83)
2023-09-04	매수	3,500	(19.06)	(10.86)
2023-11-10	매수	3,500	(21.36)	(10.86)
2024-01-30	매수	3,500	(17.40)	5.43
2024-05-16	매수	4,000	(26.87)	(21.25)
2024-08-19	매수	4,000	(26.90)	(21.25)
2024-11-14	매수	4,000	(30.05)	(21.25)
2025-03-04	매수	3,400	(11.84)	24.71
2025-08-14	매수	4,000		
2025-11-12	매수	4,000		

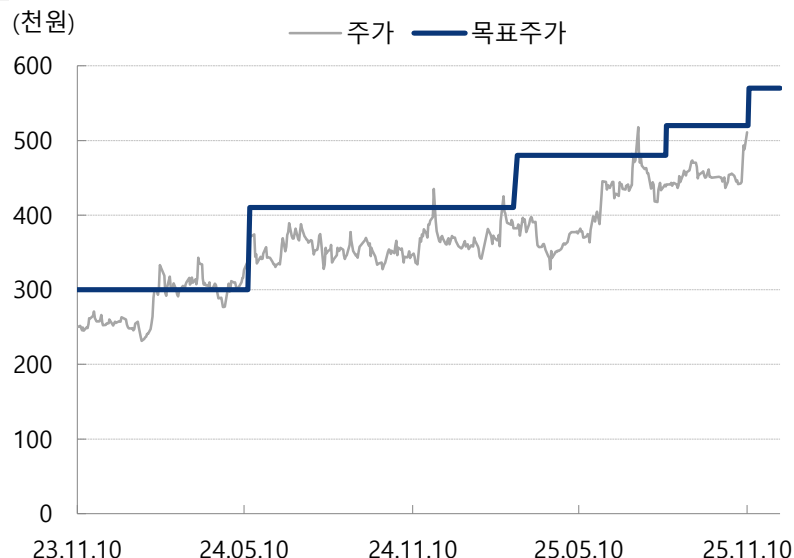
커버리지 기업 최근 2년간 목표주가 변동 추이

■ 동양생명 최근 2년간 목표주가 변동추이



일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
2023-02-23	매수	5,500	(30.89)	(19.45)
2023-09-04	매수	6,000	(22.80)	(15.00)
2023-11-10	매수	6,000	(24.35)	(15.00)
2024-01-30	매수	6,000	(17.39)	6.17
2024-05-24	매수	6,300	12.29	42.22
2024-08-19	Trading Buy	8,000	(23.83)	10.63
2024-11-14	Trading Buy	6,300	(20.02)	(3.49)
2025-03-04	Trading Buy	6,300	(6.71)	38.25
2025-08-12	보유	7,900	(2.90)	-
2025-11-03	보유	7,900		-
2025-11-12	보유	7,900		-

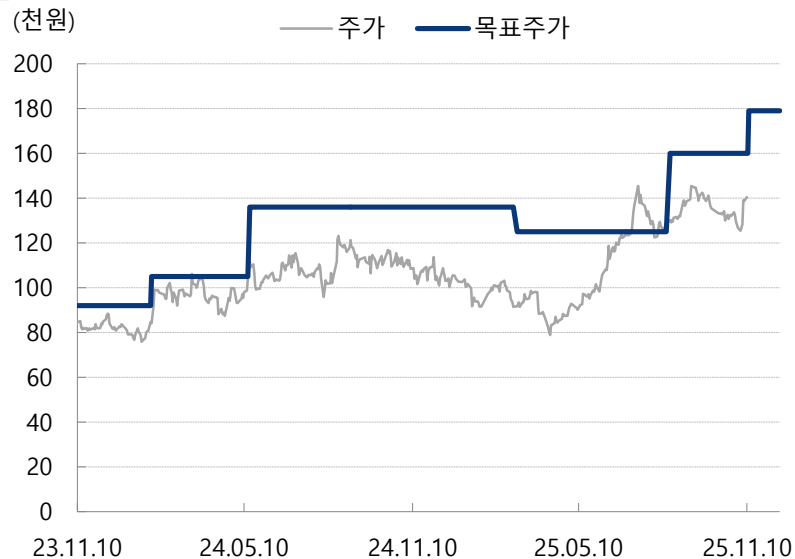
■ 삼성화재 최근 2년간 목표주가 변동추이



일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
2022-11-21	매수	250,000	(18.16)	(13.00)
2023-02-22	매수	250,000	(11.98)	2.00
2023-09-04	매수	300,000	(13.79)	(10.33)
2023-11-10	매수	300,000	(15.00)	(9.67)
2024-01-30	매수	300,000	(8.06)	14.33
2024-05-16	매수	410,000	(12.98)	(5.12)
2024-08-16	매수	410,000	(13.85)	(5.12)
2024-11-15	매수	410,000	(12.12)	6.10
2025-03-04	매수	480,000	(15.56)	7.92
2025-08-14	매수	520,000		
2025-11-12	매수	570,000		

커버리지 기업 최근 2년간 목표주가 변동 추이

■ DB손해보험 최근 2년간 목표주가 변동추이



일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
2022-11-21	매수	78,000	(16.91)	(11.41)
2023-02-23	매수	80,000	(4.14)	6.75
2023-09-04	매수	92,000	(4.55)	2.17
2023-11-10	매수	92,000	(8.24)	2.17
2024-01-30	매수	105,000	(7.93)	1.14
2024-05-16	매수	136,000	(22.05)	(15.07)
2024-08-16	매수	136,000	(19.50)	(9.41)
2024-11-15	매수	136,000	(21.61)	(9.41)
2025-03-04	매수	125,000	(14.21)	16.32
2025-08-18	매수	160,000		
2025-11-12	매수	179,000		

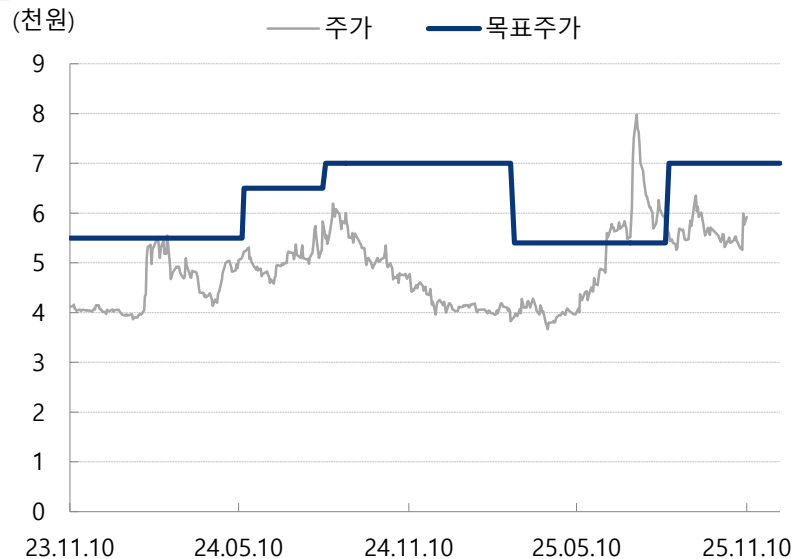
■ 현대해상 최근 2년간 목표주가 변동추이



일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
2022-11-21	매수	42,000	(27.84)	(23.21)
2023-02-23	매수	42,000	(22.71)	(9.76)
2023-09-04	매수	42,000	(23.57)	(19.64)
2023-11-10	매수	42,000	(25.65)	(19.64)
2024-01-30	매수	42,000	(24.59)	(14.40)
2024-05-16	매수	44,000	(23.47)	(18.07)
2024-08-16	매수	44,000	(24.86)	(17.84)
2024-11-15	매수	40,000	(36.22)	(29.38)
2025-03-04	매수	30,000	(19.29)	0.83
2025-08-14	매수	30,000		
2025-11-12	매수	38,000		

커버리지 기업 최근 2년간 목표주가 변동 추이

■ 한화손해보험 최근 2년간 목표주가 변동추이



일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
2022-11-21	매수	5,500	(21.58)	(14.18)
2023-02-23	매수	5,500	(19.98)	(6.36)
2023-09-04	매수	5,500	(21.30)	(16.27)
2023-11-10	매수	5,500	(24.40)	(16.27)
2024-01-30	매수	5,500	(19.38)	0.91
2024-05-16	매수	6,500	(22.05)	(10.31)
2024-08-12	매수	7,000	(24.74)	(11.57)
2024-11-12	매수	7,000	(33.30)	(11.57)
2025-03-04	매수	5,400	(7.81)	47.78
2025-08-18	매수	7,000		
2025-11-12	매수	7,000		



감사합니다.

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비공개시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	3.8%	1.5%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하