2025. 10. 13

금융 Weekly Insight

매크로 불확실성 증대 - 단기 관건은 미국 금융사 3Q 실적

리서치센터 리포트 바로가기

▶ 리서치센터 금융/소비재팀
2025년 10월 셋째 주

김재우 팀장, Senior Analyst jaewoo.kim@samsung.com
정민기 Analyst mingi.jeong@samsung.com
박준규 Analyst jun.kyu.park@samsung.com
윤희재 Research Associate heejae23.yoon@samsung.com

- 금융주는 10월 들어 KOSPI 대비 상대적으로 저조한 수익률을 시현. 이는 금융주 고유의 이슈보다는 국내외 지수의 AI 관련 IT 업종의 주가 상승에 기인하는 바가 크다고 판단.
- 다만, 금융주 또한 현시점에서 모멘텀보다는 경기 관련 우려가 부각되는 상황인 점은 투자 심리에 부담 요인. 이에 단기적 관건은 금주에 있을 미국 금융사들의 3Q 실적 발표 시즌이 될 전망.
- 즉, 현재의 어려운 매크로 환경하에서도 금융사들의 향후 가이던스가 기존의 긍정적 톤에서 벗어나지 않을 경우, 해외는 물론 국내 투자 심리에도 긍정적으로 기여할 전망.

금융 Overview

- 은행 - 은행주 10월 들어 1.4% 조정 시현, 미국 은행 3Q실적 시즌에 초점: 은행주는 10월 들어 1.4%의 조정세를 시현 중. 이는 같은 기간 KOSPI 상승률 5.4%와 비교할 때 다소 저조한 모습. 단기적으로 은행주에 대한 투자 심리 부담은 추가적으로 이어질 수 있는데, 이는 미국의 PPI 상승에 따른 물가 상승 부담 가중 우려와 더불어 미국을 중심으로 하는 관세 이슈에 대한 불확실성이 국내 경제에 대한 우려를 높이고 있기 때문. 이는 최근 국내 원/달러 환율의 상승이 방증. 이러한 가운데 단기적으로 은행주 반전을 위한 관건은 이번 주 시작되는 미국 은행들의 실적 시즌. 즉, 은행들이 현재의 매크로 전망하에서 4Q 및 내년에 대한 실적 가이던스를 어떻게 제시하는지가 관건이 될 것으로 판단. 이와 관련하여 우리는 여전히 긍정적 시각을 유지하는데, 은행들의 당초 긍정적 가이던스의 근간이 되었던 중앙은행의 금리 인하로 인한 대출 수요 회복, 충당금의 개선 사이클로의 전환, 초저금리 자산의 현재 금리 수준으로의 리프라이싱에 따른 NIM 개선 효과 등이 정반대로 바뀌어야 할 이유를 아직까지 찾기는 어렵다고 판단하기 때문.
- 증권 - 증권주는 0.3% w-w 상승하며 KOSPI 지수와 유사한 흐름을 시현. 국내외 증시가 AI 관련 IT 업종 주가 강세에 따라 상승하면서, 증시 베타 성격의 증권주 주가 또한 동반 상승한 것으로 추정. 최근 국내외 증시 변동성이 관세 리스크 등 재부각에 따라 변동성이 확대되면서 업종 주가 변동성 또한 증가할 상황으로 판단. 다만, 이처럼 증시 활동성이 증가하는 구간에서는 필연적으로 거래대금 증가가 동반되는 만큼, 실적 측면에서의 다운사이드 리스크는 크지 않을 것으로 추정. ROE 측면에서 Upside 정당성을 확보할 수 있는 종목(한국금융지주, 키움증권) 중심으로는 주가 하락 시 비중 확대 전략이 유효하다 판단.
- 보험 - 보험주는 0.4% w-w 하락하며 KOSPI 대비 저조한 흐름을 시현하였음. 국내외 증시가 AI 관련 IT 업종 주가 상세로 급등한 데 따른 상대적 방어주 성격인 보험주의 관심도 저하가 요인으로 판단. 보험사 주가는 당분간 정체된 흐름을 보일 전망인데, 이는 3분기 실적은 2분기와 유사하게 보험이익 중심으로 부진이 예상되는 가운데, 주가의 실질적 Catalyst가 될 수 있는 자보 요율, K-ICS 자본 규제 등 제도 개선 관련 뉴스들의 발표가 지연되고 있기 때문.

1.1 지난주 주요 뉴스 점검

Sector	News	Implication
은행	**(9/29) 영업점 오픈뱅킹 – 수수료 없이 연내 시작** – 고령층의 금융 접근성 제고라는 취지하에서 시행되는 영업점 오픈뱅킹은 10월 중순부터 은행 임직원 대상 내부 테스트를 시작으로 연내 대국민 서비스 시행 예정. – 한편, 해당 서비스에 대한 수수료는 받지 않기로 결정. – 참고로, 현재까지는 인터넷, 모바일 등 온라인상에서 오픈뱅킹이 가능했던 것이 오프라인으로 확대되는 것. 즉, 이를 통해 A 시중은행 오프라인 지점에서 B 시중은행의 계좌 개설 등이 가능. 다만, 기존과 동일하게 타행 송금 수수료 등은 부과 가능.	**실제 은행 펀더멘털 영향은 제한적 전망:** 일각에서는 오프라인 오픈뱅킹으로 인해 은행간 계좌 개설 경쟁이 심화될 수 있고, 시장점유율의 유의미한 변화 혹은 이를 위한 은행들의 오프라인 점포 축소의 위축 가능성 등을 제기. 그러나, 실제 은행 펀더멘털 영향은 크지 않을 것으로 전망. 이는 1) 이미 대부분의 은행 업무는 온라인상에서 이뤄지고 있고, 2) 해당 온라인 뱅킹은 이미 오픈뱅킹이 보편화된 상황이며, 3) 오프라인 오픈뱅킹의 주된 타깃층은 온라인 뱅킹에 대한 접근성 측면에서 일부 어려움을 겪고 있는 고령층을 위한 것이기 때문.
	(10/1) 113만 명 빚 16조원 탕감 위한 배드뱅크 가동 – 빚 상환 능력이 없는 113만 명의 126조원 빚 탕감을 위한 배드뱅크 '새도약기금'이 출범식을 가졌음. – 해당 기금에는 총 8,400억원이 소요될 예정. 이 중 4천억원은 6월 2차 추가경정 예산이 투입되며 나머지 4,400억원은 은행 3,600억원 등 금융권이 부담 예정.	**배드뱅크 출범 – 단기적으로 상각채권 매각 이익 인식. 추후 출자 금액에 대한 감액손 인식:** 새정부의 공약 사항인 배드뱅크가 10월 1일 출범. 이에 4Q 중 해당 배드뱅크는 7년 이상 연체된 장기 연체 채권을 매입 예정. 은행들은 관련 출자를 할 예정이며, 동시에 장기 연체 채권도 매각하게 됨. 이에 은행은 단기적으로 상각 채권 매각 이익을 인식할 예정이며, 추후 출자 금액에 대한 감액손실을 인식할 것으로 예상. 참고로 은행의 전체 출자 금액 감안 시 실제 실적 영향은 크지 않을 것으로 전망.
	(10/1) 5대 은행 주담대 평균 금리 4%대로 상승 – 10월 1일, 은행 연합회 발표에 따르면 9월 5대 은행의 원리금 분할 상환 방식 주담대 평균 금리는 4~4.11%로 나타났는데, 5대 은행의 주담대 평균 금리가 모두 4%대를 기록한 것은 4월 이후 4개월 만. – 정부의 연이은 대책 발표에 은행들도 대출 수요 억제를 위해 대출 금리를 높인 결과로 해당 언론은 보도.	**높은 대출 수요 – 이를 억제하기 위한 대출 금리 인상:** 연이은 부동산 대책에도 불구, 여전히 주담대 수요는 높게 이어짐에 따라 이를 억제하는 차원에서 은행들의 주담대 금리 인상은 불가피한 측면 고려 필요. **그러나 은행 수익성 개선 영향은 미미할 전망:** 그러나, 이러한 금리 인상이 은행 수익성 개선에 미치는 영향은 미미할 전망. 신규 대출 금리 인상의 목적이 궁극적으로 대출 성장의 억제에 있기 때문. 즉, 신규 예대 금리 차는 확대될 수 있지만, 실제 해당 대출 순증이 미미한 만큼, 은행의 전체 수익성에 미치는 영향은 크지 않은 구조. **관건은 은행간 경쟁 강도:** 궁극적으로 은행 수익성에 있어 관건은 은행간 경쟁 강도로 판단. 즉, 은행이 취급할 수 있는 대출 부문이 축소되는 과정에서 은행들이 과거와 같이 organic 성장에 보다 초점을 두게 된다면, 이는 오히려 한정된 부문에서의 경쟁 심화를 촉발, 은행 수익성 악화로 귀결 가능하기 때문. 다만, 최근 은행들의 대출 추이를 볼 때, 은행들은 과거와 달리 RoRWA에 보다 초점을 둔 경영에 무게를 두고 있는 만큼 과거와 같은 극단적인 경쟁이 되풀이될 여지는 높지 않은 것으로 판단.
	(10/1) KB국민은행 홍콩 ELS 소송 승소 – 국민은행이 홍콩 ELS 불완전 판매 논란과 관련, 투자자와 벌인 소송 1심에서 승소. 이는 관련 소송에서 은행이 승소한 첫 사례. – 투자자 A씨는 21년 2월 국민은행의 한 지점에서 ELS에 가입. 2.8억원을 투자했으나 이후 1.5억원 손실을 인식. 이에 A씨는 국민은행이 공격형 투자자로 분석, 투자 위험을 제대로 고지하지 않은 만큼 손실액 배상을 요구, 소송을 제기. – 그러나, 법원은 A씨의 과거 투자 이력과 해당 ELS 가입 절차 등을 근거로 KB의 승소를 판결. 1) A씨는 13년부터 이번 사건과 비슷한 구조의 ELS 혹은 ETF 등에 수십차례 투자하였고, 2) 이전에도 여러 차례 손실을 본 경험이 있으며, 3) 금번 ELS 가입 시에도 은행 창구에서 공격투자형으로 분석한 내용에 동의한다고 서명하였고, 4) 실제 해당 상품설명서 맨 윗부분은 원금 손실 가능성 경고 문구가 붉은 색을 크게 적혀 있었음을 이유로 언급. – 금번 판결은 투자자의 과거 투자 경험과 투자 성향이 금융상품 투자 손실의 책임 소재를 판단하는 핵심 요인으로 금융 당국의 제재 과정에서도 은행에 긍정적 작용 가능성을 보도.	**은행 홍콩 ELS 불완전 판매 과징금에 대한 합리적 판단 기대를 높이는 사안으로 평가:** 홍콩 ELS 판매와 관련된 핵심 사안은 불완전 판매 여부. 이 과정에서 핵심 쟁점 중 하나는 투자자가 해당 상품의 위험성 사전 인지 여부. 이에 정황적 사항들로 1) 투자자의 연령, 2) 기존의 유사 상품 투자 횟수, 3) 과거 손실 여부 등 다양한 사안들이 금번 소송에서 고려되었고, 이를 실제로 인정한 사안이라는 관점에서 초점 필요. 즉, 총 상품 판매 중 불완전 상품 판매 규모를 도출하고, 이에 한해 과징금을 산출하는 방향으로 진행될 경우, 보다 사회적 비용을 줄일 수 있는 방향으로 이뤄질 수 있다는 점에 보다 초점을 둘 필요.

(다음 페이지에 계속)

Sector	News	Implication
은행	**(10/2) 예금 금리 인상에도 예대 금리 차는 확대** - 5대 시중은행이 1년여 만에 예금 금리를 2~5bp가량 소폭 인상하였음. 이는 기준금리와 별개로 시중금리가 최근 상승세를 보인 만큼, 이를 반영한 것. 실제로, 최근 은행채 금리는 상승. - 그러나, 은행의 8월 신규 취급 기준 가계 예대 금리 차는 1.48%로 전월 대비 0.01%p 확대.	**예금 금리 인상과 예대 금리 차 영향까지는 시차 존재:** 예금 금리 인상과 예대 금리 차 간 메커니즘상에서 핵심은 코픽스 금리. 즉, 예금 금리 상승 시 시차를 두고 이는 코픽스 금리에 반영되고, 이를 재차 은행의 대출 금리가 반영하며 예대 금리 차에 영향을 주는 구조. 신규대출의 경우, 코픽스 금리가 발표되는 매월 15일 이후 즉각적으로 이를 반영하게 되는 반면, 기존의 대출 잔액은 금리 재조정(re-pricing) 주기에 맞춰 이를 반영하는 구조인 만큼, 실제 예대 금리 차에 주는 영향은 다소 시간이 걸리게 됨. **예금 금리 상승 - 대출 금리 상승으로 귀결:** 예금 금리 상승은 해당 언론 보도와 같이 예대 금리 차를 축소시키기보다는 오히려 확대시키는 요인. 은행 대출 중 변동부 금리 대출은 상당 부분 신규 기준 코픽스 금리에 연동되어 있는데, 해당 수신 금리 상승은 신규 기준 코픽스 금리를 높이는 요인이기 때문. 즉, 은행의 입장에서는 수신금리 상승 후 시차를 두고 전반적인 NIM 확대가 가능.
	(10/2) 주담대 증가 폭 올해 들어 최소 - 5대 은행의 9월 중 주담대 증가액은 1.3조원에 그치며 올들어 가장 적은 증가 폭 시현. 이는 6월 6.8조원, 7월 4.1조원, 8월 3.9조원 순증 기록 이후 가파른 증가 폭 축소인 것. - 한편, 신용대출 잔액은 전월 대비 0.3조원 감소, 두 달 만에 다시 감소세 전환. 전세대출 또한 344억원 m-m 감소. - 이는 정부의 6.27 가계대출 규제 시행 이후 7월 3단계 스트레스 DSR 도입, 9.7 부동산 대책 등이 잇따른 효과로 해당 언론은 보도. - 다만, 최근 한강 벨트 중심 서울 집값의 상승세를 감안할 때, 여전히 불안 요인은 상존.	**이미 예상되었던 사안의 확인:** 여러 정책들이 나오면서 6월 말 부동산 거래에 대한 잔금 대출 수요가 마무리되는 9월을 중심으로 은행의 주담대 증가세가 크게 둔화될 것이라는 예상은 시장뿐만 아니라 한국은행 등에서도 수차례 제기되었던 사항. 즉, 금번 주담대 증가세 둔화는 기존의 예상을 확인한 수준으로 판단. **은행의 대출 차원보다는 부동산 정책 관점에서 오히려 시사점 파악 필요:** 다만, 해당 사안은 은행 대출의 증가 속도보다는 부동산 정책 관점에서 접근이 필요. 주택관련 대출 공급의 축소에도 불구하고 한강 벨트 중심의 가격 상승이 재차 이뤄지고 있다는 점은 일차적으로 불안요인이 남아 있다는 것으로 인지할 수 있는 동시에 부동산 시장 안정화를 위해서는 금융 정책 이외의 방안 필요성을 의미할 수 있기 때문. 즉, 향후 부동산 정책 관점에서의 정부 혜안에 보다 초점 필요.
	(10/2) 생산적 금융 강화 - 중소기업 대출 3개월 사이 7조원 증가 - 시중은행의 중소기업 대출이 하반기 들어 빠르게 증가. 5대 은행의 중소기업대출은 최근 3개월 사이 총 7조원가량 증가했으며, 9월 중에는 2.1조원 증가. 이는 상반기 증가액 1.9조원을 크게 상회. - 이에 대한 이유로 해당 언론 보도는 생산적 금융과 관련성에 초점. - 이와 더불어 은행권의 중소기업 대출 금리도 빠르게 하락. 5대 은행의 중소기업 신용대출 평균 금리는 9월 말 기준 4.95%로 8bp m-m 하락하였고, 1월 5.8% 대비 0.85%p 낮은 수준. 이는 기준금리 하락 영향도 있지만, 우대금리 확대 등의 영향도 있는 것으로 보도. - 한편, 대기업 대출 잔액도 크게 증가. 9월 말 기준 170조원을 넘어섰으며, 9월 중 순증액은 2.1조원을 기록.	**가계대출 규제 강화 - 은행은 기업대출로 초점 변화:** 가계대출에 대한 규제 강화로 인해 은행들은 새로운 성장 동력으로 기업대출에 초점. 이에 은행들은 가산 금리 축소, 우대 금리 확대 등을 통해 기업대출 확대 노력을 기울이는 것으로 판단. **그러나, 과도한 기업대출 증가 경쟁은 아닌 것으로 평가:** 통상적으로 이러한 환경하에서 과거 은행들은 일종의 herding effect에 따른 대출 급증 및 수익성 악화, 시차를 두고 건전성 훼손 등을 경험. 그러나, 금번 사이클상에서는 아직까지 이러한 조짐은 보이지 않는 것으로 판단. 대출 순증 규모가 여전히 가파르게 나타나지 않고 있는 가운데, 9월 기업 대출 순증액은 대기업과 중소기업의 비중이 50:50을 기록. 통상적으로 중소기업의 대출 비중을 감안할 때, 이는 은행들이 여전히 자산 건전성을 고려하여 기업 대출을 취급하고 있음을 시사.

(다음 페이지에 계속)

Sector	News	Implication
은행	**(10/10) 금융 당국, 은행 과징금 관련 운영 리스크 산출 방식 개편 본격화** - 금융 당국이 과징금 부과에 따른 은행 자본 비율 산정방식 개선에 나설 것으로 보도. - 현재 은행들은 과징금을 1회 내더라도 앞으로 유사한 사고 발생 가능성을 자본 비율에 10년간 반영해야 함. - 이에 금융 당국은 운영 리스크 산출 배제 요건 개선작업에 돌입. 즉, 금융위는 재발방지대책 수립과 이행 등의 요건을 만족 시 산출배제 요건 기준을 개선할 방침. 이와 더불어 운영 리스크 반영 시점도 재검토. 현재는 금융 당국의 과징금 부과일을 기준으로 하고 있으나, 이 또한 합리적으로 변경 가능.	**과징금 관련 자본 비율 우려 완화 기대:** 현재 은행 입장에서 우려되는 과징금 사안은 대표적으로 LTV 담합과 홍콩 ELS 불완전판매 사안. 특히, 과징금도 부담이지만 과징금의 600%에 달하는 운영 리스크가 추가로 10년간 자본 비율 산출 시 추가 RWA로 가산되는 점은 주주 환원 및 유동성 공급 확대 관점에서 부담 요인. 아직 개편 본격화가 보도된 상황이라 추후 변경 사항을 살펴볼 필요는 있으나, 현재 시장 및 업계에서 우려되고 있는 사안을 금융 당국이 적극적으로 검토, 개선 방안을 강구한다는 관점에서 긍정적으로 평가. **금융 당국의 자본 비율 고려에 초점 필요:** 특히, 금융 당국이 은행의 자본 비율에 대해 적극적으로 고려하고 있음을 방증한다는 점에서 금번 보도는 긍정적으로 판단. 현재 은행에 대한 대표적 요구로는 소비자 보호와 더불어 어려운 경기 환경하에서 필요한 곳에 유동성, 즉 대출 공급. 그러나, 앞서 불거진 과징금 등의 이슈는 자본 비율을 떨어뜨리는 만큼, 유동성 공급에는 걸림돌 요인. 즉, 금융 당국은 자본 비율에 대한 부담과 유동성 공급 역할을 강화하되, 은행들로 하여금 소비자 보호에도 소홀하지 않고 기존의 금융 사고가 재발되지 않을 수 있는 혜안을 도출하려고 한다는 관점에서 긍정적으로 판단.
	(10/10) 주담대 막히자 은행 마이너스 통장 급증 - 시중은행의 마이너스 통장 거래량이 급증하는 것으로 보도. 9월 말 기준 마이너스 통장 합산 잔액은 4대 은행 기준 33.2조원으로 연중 최고치를 기록하였고, 올해 저점 3월 대비 1.5조원 증가. 특히, 8월과 9월 순증액은 0.4조원 및 0.2조원을 증가. - 은행은 상당수 자금이 자본시장 투자 목적인 것으로 추정. 같은 기간 코스피 최고치 경신에 기인. - 이와 더불어 IPO 및 6.27규제에 따른 신용대출 관리 강화와 주택거래 증가 등이 겹치며 이와 같은 현상이 빚어진 것으로 보도.	**4대 은행 기준 해당 마이너스 통장 증가 규모 영향은 미미한 수준:** 4대 은행의 대출 자산을 기준으로 볼 때, 이와 같은 증가 규모는 미미한 수준이며, 이에 은행 실적 영향 또한 미미할 전망. 가령, KB의 경우, 6월 말 총 원화대출은 372조원. 즉, 2~3Q 중 순증액 1.5조원을 기준으로 3Q 중 순증액을 이의 절반인 0.75조원으로, KB가 이 중 1/4인 0.2조원의 순증을 담당했다고 가정할 경우, 실제 대출 증가 기여는 0.05%에 불과함. **다만, 리스크 관리에 대한 중요도는 높아질 수 있다는 관점에서 접근 필요:** 다만, 은행의 리스크 관리에 대한 중요도는 높아질 수 있다는 관점에서 접근 필요. 기존의 은행 가계대출은 상당 부분 주택 담보 혹은 공공기관의 보증서 담보에 기반하여 이뤄져 왔으나, 규제 등의 이슈로 인해 일부 차주는 신용대출 성격의 대출을 받는 일종의 풍선효과가 발생 가능. 이는 단기적으로 은행 NIM에는 긍정적일 수 있지만, 현재의 높은 경기 불확실성이 당분간 지속될 수 있다는 점을 감안하면, 그만큼 리스크 관리도 요구됨을 시사.
증권	**(10/10) 중형 증권사 "모험자본 공모펀드 허가" 의견** - 최근 정부 및 당국의 IMA/발행어음 확대 등 모험자본 활성화 정책 발표 이어지는 가운데, 정책 수혜를 받지 못하는 중형 증권사를 중심으로 기업성장펀드 사업 (BDC 펀드 사업) 참여 요구 목소리 확산. - 일부 중소형 증권사들이 중기특화 증권사 제도를 통해 모험자본 투자를 진행 중이지만, 대부분 사모 형식. 따라서 공모 펀드인 BDC 펀드 사업에 참여하게 될 경우 훨씬 많은 투자금을 유치할 가능성. - 금융 당국은 BDC 운용 라이센스를 자산운용사와 VC로 한정한 상황. 중형 증권사들은 고유자산과 판매자산을 철저하게 분리하는 등 컴플라이언스를 엄격하게 준수하기 때문에 이해 충돌 우려 없다는 입장.	**운용 대상의 적절한 확보 여부가 관건:** BCD 운용 자격이 중소형 증권사로 확장될 경우, 별도 레버리지 없이 사업 내용 확장이 일어난다는 점에서는 긍정적. 다만, 1) 국내형 BDC의 경우, 대출자산 중심의 해외 사례와 달리 지분 출자 중심 구조로 리테일 투자자들의 참여 정도가 불투명하며, 2) VC 투자 등 모험자본 투자의 경우 IB 네트워크, 리서치 역량 등 종합증권사에 보다 적합한 사업모델이라는 점에서, 중소형 증권사의 경쟁력 확보 여부는 불투명하다 판단.
	(10/13) 추석연휴 美 주식 열풍... 서학개미, 1.8조원 순매수 - 이번 추석 연휴동안 국내 투자자의 미국 주식 순매수 규모가 1.76조원을 기록. 이는 연휴 시작 전까지 한국 증시가 빅테크 훈풍 및 대내 증시 부양 정책 기대감으로 활황을 보이면서, 국내증시의 연휴 휴장 기간 동안 강한 투자심리가 해외주식으로 옮겨붙은 것으로 해석.	**국내/해외 거래대금 동반 성장 기대:** 올해 국내증시 거래대금 증가로 인해 증권업종 주가는 크게 주목 받았음. 다만, 펀더멘털상 실질적으로 증권사 수익원에 도움이 되는 것은 해외증시 거래대금의 구조적 증가에 있음. 최근 수수료율 하락에도 불구하고 해외주식 브로커리지 수수료율은 국내주식 대비 여전히 3~4배 수준인 것으로 파악됨. 국내 증시 휴장에 따른 효과 또한 존재하겠지만, 해외주식 거래대금 증가는 4분기 실적에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대.

(다음 페이지에 계속)

Sector	News	Implication
보험	**(10/10) 보험사 기준금리 인하... 내년 보험료 인상?** - 금리 인하 본격화로 투자수익 감소를 예상하는 보험사들이 잇따라 장기 저축성 보험료를 올리는 상황. - 이에 더해 보험업계 평균 공시이율까지 2년여 만에 내려가면서 신규 가입자의 보험료 부담 커질 예정. - 이러한 예정이율 인하에 따라 보험료가 약 5~10%가량 상승.	**보험료 인상에 따른 평균 마진 상승 전망:** 보험사들은 1) 연초 무저해지보험에 이어, 2) 하반기 공시이율 하향 등 조치를 통해 다양한 상품에서 요율 인상을 추진하고 있음. 이에 따라 23년 이후 경쟁 심화에 따른 부작용으로 발생했던 1) 신계약 마진 하락 및, 2) CSM 경험조정 등 요인은 점진적으로 정상화될 것으로 기대.
	(10/11) 환율 1,430원 돌파... 보험사 환 헤지 경보 - 국내 보험사들은 최근 원/달러 환율이 1,430원대를 돌파하면서 환율 급등의 직격탄. 해외 투자 자산에 대한 환 헤지 비용이 크게 증가할 수 있다는 우려 확산. - 대형 보험사의 경우, 장기 헤지 계약 비중이 80% 수준으로 높기 때문에 일부 완충 가능하겠으나, 중소형 보험사들은 대게 단기 만기 계약 비중이 높기 때문에 (장기 비중 50% 이하) 손익 변동성 확대 불가피할 전망. - 최근 보험사들은 자산운용 수익 증대 및 신성장 동력 마련을 위한 해외투자 확대 기조. 이러한 상황에서 헤지 비용이 상승할 경우 결국 K-ICS 비율에도 부담 요인으로 작용할 것.	**환 헤지 비용 부담은 최근의 이슈는 아님:** IFRS17 도입 이전 보험사들은 적극적으로 외화 자산 비중을 확대하였으나, 2020년~회계 변경(23년) 이후 해외자산 투자는 점진적으로 축소되어 왔음. 다양한 배경이 있겠으나, 이는 주로 1) 환율 변동성 확대에 따라 상승한 환 헤지 비용 및, 2) 변화된 K-ICS 자본 규제상 기초 외화별 별도의 K-ICS 할인율 산정에 따른 ALM 매칭 상 복잡성 등에 기인했던 것으로 파악. 또한 최근 공동재보험, 파생상품(금리선도, IRS 등) 등 다양한 ALM 관리 방안의 활성화를 위한 추가 제도 개선안 등이 지속적으로 제기되고 있는 만큼, 환 헤지 비용 상승에 따른 큰 충격 우려는 제한적인 것으로 판단.

자료: 언론 보도, 삼성증권

1. 2 금주의 주요 Event check

Sector	국내	해외
2025-10-13 (월)		미국 채권시장 휴장 독일 8월 경상수지 일본 증시 휴장 OPEC 월간 보고서 국제통화기금(IMF)·세계은행(WB) 연차총회
2025-10-14 (화)		미국 9월 NFIB 소기업 낙관지수 독일 9월 소비자물가지수(CPI) 확정치 독일 10월 ZEW 경기기대지수 영국 8월 실업률 중국 9월 차량 판매(연간) 중국 9월 광의통화(M2)
2025-10-15 (수)	9월 국제금융/외환시장 동향 8월 통화 및 유동성	미국 9월 소비자물가지수 미국 연준 베이지북 공개 미국 주간 MBA 모기지 신청건수 미국 10월 뉴욕주 제조업지수 유로존 8월 산업생산 일본 8월 산업생산(수정치) 중국 9월 소비자물가지수 중국 9월 생산자물가지수
2025-10-16 (목)	9월 금융시장 동향 2분기 자금순환(잠정)	미국 9월 생산자물가지수 미국 9월 소매판매 미국 10월 필라델피아 연준 제조업지수 미국 주간 신규 실업수당 청구건수 미국 10월 NAHB 주택시장지수 미국 8월 기업재고 미국 주간 원유재고 영국 8월 국내총생산(GDP) 성장률 영국 8월 산업생산 일본 8월 핵심기계류수주 일본 8월 3차산업지수
2025-10-17 (금)	9월 고용동향 9월 수출입물가지수 및 무역지수(잠정) 상반기 결제통화별 수출입(잠정) 25년 18차 금통위 의사록 공개	미국 9월 산업생산 미국 옵션만기일 미국 9월 주택착공, 건축허가 미국 9월 수출입물가지수 미국 주간 원유 채굴장비 수 유로존 9월 소비자물가지수(CPI) 확정치

자료: 삼성증권

Company event	국내	해외
2025-10-14 (화)		미국 JP모건체이스, 골드만삭스, 블랙록, 씨티그룹, 웰스파고 실적 발표
2025-10-15 (수)		미국 모건스탠리, 뱅크오브아메리카 실적 발표

자료: 각 사, 삼성증권

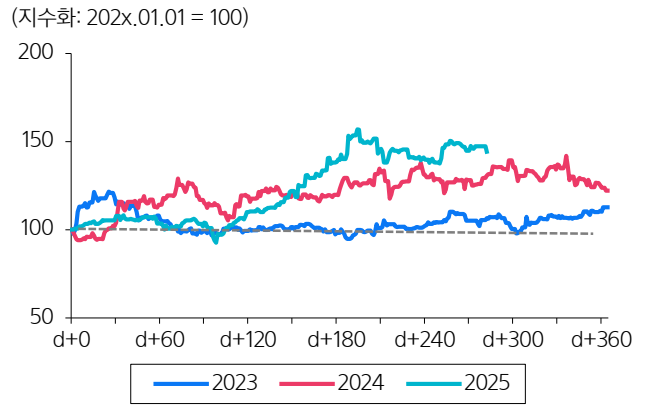
1.3 주가 Performance

업종	종목	시가총액	주가	2025E					주가 Performance (%)			
				주주 환원율	PBR	ROE	PER	EPS Growth				
		(조원)	(원)	(%)	(배)	(%)	(배)	(%)	1W	1M	1Y	YTD
지수	코스피	2,890.0	3,610.6						1.7%	8.9%	38.9%	50.5%
	KRX은행	158.1	1,202.4						(2.1%)	(1.6%)	34.6%	44.2%
	KRX증권	49.2	1,435.7						0.3%	(3.3%)	83.8%	94.8%
	KRX보험	77.6	2,595.8						(0.4%)	(3.0%)	29.5%	36.8%
	결제 지수**	1.448	n/a						0.5%	15.0%	55.8%	61.7%
은행	KB금융	43.0	112,800	52.7	0.7	10.7	7.0	18.2	(3.4%)	(4.1%)	25.5%	36.1%
	신한지주	35.0	72,000	46.0	0.7	10.0	6.9	19.0	0.8%	6.7%	26.8%	51.1%
	하나금융지주	23.9	86,000	43.8	0.6	10.7	5.6	18.9	(2.7%)	(1.3%)	40.1%	51.4%
	우리금융지주	18.6	25,350	35.3	0.6	10.3	5.9	3.6	(2.7%)	(1.6%)	58.4%	64.9%
	기업은행	15.1	18,970	32.0	0.5	9.5	5.7	7.2	(2.0%)	(4.6%)	35.8%	32.4%
	BNK금융지주	4.4	14,090	38.4	0.4	7.8	5.7	8.8	(4.1%)	(8.9%)	52.8%	36.3%
	JB금융지주	4.3	22,500	39.1	0.4	8.9	4.8	118.1	(3.6%)	(7.8%)	44.7%	38.2%
	DGB금융지주	2.2	13,410	44.8	0.8	13.1	6.2	3.5	(1.7%)	(6.5%)	64.7%	63.9%
	카카오뱅크	11.0	23,100	45.0	1.6	7.3	22.5	11.2	(2.3%)	(6.3%)	5.0%	9.7%
증권	미래에셋증권	12.5	21,950	39.3	1.0	9.6	13.0	26.9	1.2%	(3.3%)	151.1%	173.3%
	NH투자증권	6.9	19,360	43.2	0.8	10.3	8.4	16.9	(1.4%)	(6.7%)	42.6%	38.8%
	한국금융지주	8.1	145,500	21.9	0.8	15.7	5.5	53.3	0.6%	(3.1%)	96.6%	104.1%
	키움증권	6.6	250,500	29.7	1.1	17.0	7.2	18.8	(1.0%)	0.6%	88.6%	115.6%
보험	메리츠금융지주	19.5	111,400	50.6	2.1	23.5	9.3	9.9	(1.8%)	(12.8%)	11.4%	7.1%
	삼성화재	20.8	451,500	42.6	1.3	13.2	10.0	6.1	0.3%	(4.3%)	35.2%	25.9%
	삼성생명	32.0	160,000	44.8	0.8	6.8	12.7	11.5	0.6%	0.9%	64.8%	68.8%
	DB손해보험	9.4	133,100	25.1	1.2	20.3	5.9	-5.4	(1.8%)	(8.5%)	18.8%	29.5%
	한화생명	2.7	3,100	0.0	0.2	5.8	4.2	-11.7	(1.9%)	(6.3%)	6.9%	26.0%
	현대해상	2.5	27,900	0.0	0.5	17.7	2.9	-15.8	0.2%	(0.9%)	(10.6%)	13.0%
결제	카카오페이	7.1	52,800	n/a	n/a	3.0	129.5	흑전	0.6%	(0.6%)	114.2%	101.1%
	NHN KCP	0.7	18,400	n/a	n/a	17.6	14.7	11.3	1.8%	37.0%	146.6%	159.2%
	KG이니시스	0.3	10,600	n/a	n/a	8.6	4.4	63.7	1.0%	1.3%	11.3%	19.9%
	KG모빌리언스	0.2	5,090	n/a	n/a	10.3	4.7	7.8	(2.3%)	(3.0%)	13.0%	7.3%
	나이스정보통신	0.2	22,350	n/a	n/a	9.0	6.1	235.8	(2.0%)	(3.7%)	18.1%	24.6%

참고: 10/10 종가 기준
* 당사 커버리지하 기업 시가총액 합산 기준 (카카오페이 제외 기준)
자료: Quantiwise, 삼성증권 추정

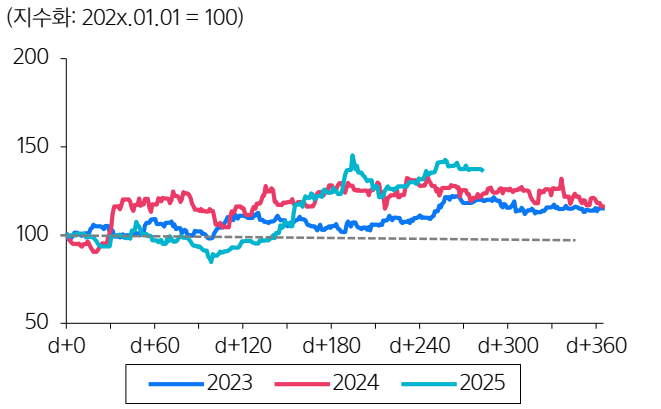
1.4 주가추이 - At a glance

은행 업종 지수



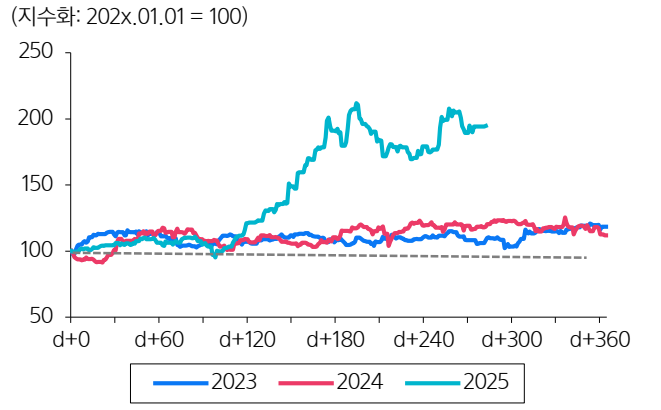
자료: Quantiwise, 삼성증권

보험 업종 지수



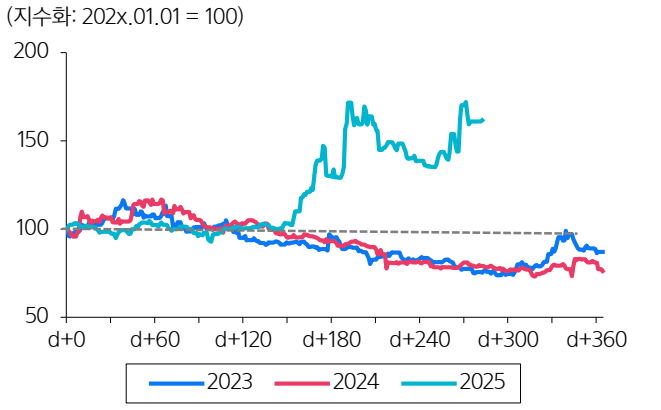
자료: Quantiwise, 삼성증권

증권 업종 지수



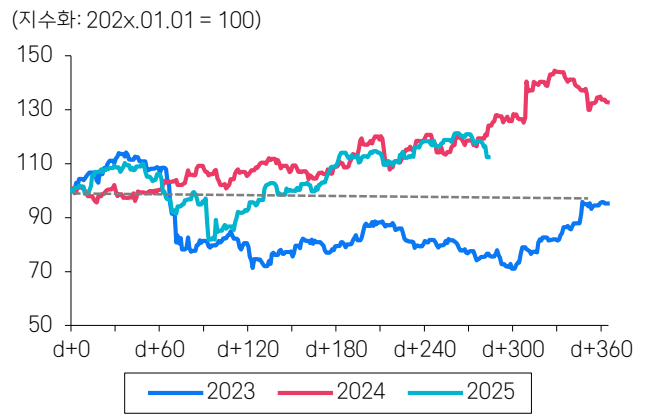
자료: Quantiwise, 삼성증권

결제 지수



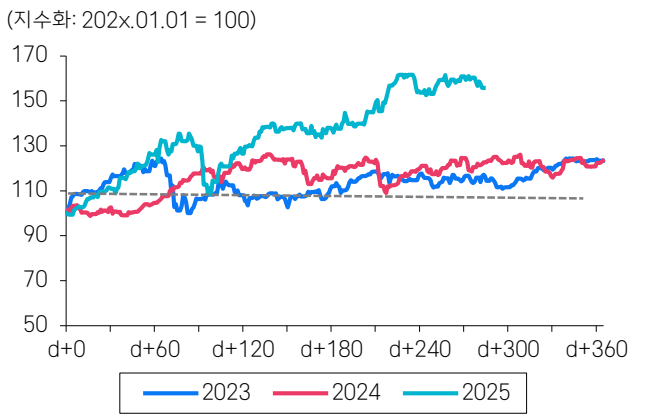
참고: 당사 커버리지하 기업 시가총액 합산 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

미국 은행 업종 지수



자료: Bloomberg, 삼성증권

유럽 은행 업종 지수



자료: Bloomberg, 삼성증권

1.5 해외 Peer 점검

Sector	지역	종목	시가총액 (USDb)	25E Valuation					주가 Performance			
				주주 환원율 (%)	PBR (배)	ROE (%)	PER (배)	EPS growth (%)	1W (%)	1M (%)	1Y (%)	YTD (%)
은행	미국	JP Morgan	827.4	81.9	2.4	16.6	15.0	1.4	(2.9)	1.0	41.4	25.5
		Bank of America	360.3	28.8*	1.3	10.1	13.2	13.3	(3.9)	(3.3)	21.7	10.7
		Citigroup	172.9	114.1	0.9	7.3	12.7	24.9	(3.9)	(3.5)	48.0	33.4
		Wells Fargo	248.7	105.0	1.5	11.9	12.9	12.3	(3.8)	(3.9)	34.4	10.5
		PNC Financial	72.4	62.9	1.3	12.0	11.8	13.4	(7.3)	(8.2)	0.3	(4.6)
	유럽	Banco Santander	147.2	67.9	1.2	13.1	9.1	17.1	(2.6)	2.4	87.9	90.8
		Unicredit	112.8	94.6	1.5	16.6	9.0	11.2	(2.3)	(5.8)	56.0	62.0
		BBVA	105.6	54.6	1.5	17.4	8.7	4.0	(3.8)	(0.9)	71.1	67.1
		ING Group	73.2	115.7	1.2	11.8	10.8	(3.5)	(5.0)	(1.8)	32.2	37.9
		Lloyds	65.5	92.4	1.2	11.3	13.3	0.0	(1.7)	1.6	39.5	51.3
		Barclays	69.4	60.9	0.8	9.4	10.1	0.0	(3.3)	(0.3)	61.2	38.9
	일본	Mitsubishi UFJ FG	181.5	63.5	1.2	10.2	12.5	14.6	(1.2)	1.1	49.8	23.8
		Sumitomo Mitsui FG	101.4	57.3	1.0	9.5	10.9	21.3	(1.4)	(1.0)	27.9	6.0
		Mizuho FG	78.0	34.4*	1.1	10.2	11.1	22.4	(0.9)	(1.2)	57.6	22.8
	중국	China Construction Bank	252.6	30.2*	0.6	9.9	5.7	(1.2)	(0.4)	(5.3)	22.1	13.3
		China CITIC Bank	54.4	28.4*	0.5	9.3	5.7	(8.7)	1.8	(5.8)	32.2	26.1
보험	미국	Berkshire Hathaway	1,055.5	N/A	1.5	6.8	25.0	(52.6)	(2.2)	(0.6)	7.6	7.8
		AIG	45.0	193.3	1.1	8.8	12.5	흑전	0.3	3.6	6.2	11.7
		Travelers Insurance	60.8	51.5	1.9	17.4	11.9	5.9	(5.1)	(1.3)	15.8	12.1
	유럽	Allianz	164.6	78.2	2.3	17.9	13.2	10.9	1.6	4.0	24.8	24.2
		AXA	99.5	52.9*	1.8	17.0	9.3	21.3	(2.0)	(0.7)	13.5	15.9
		Generalli	59.5	56.6*	1.6	13.8	12.0	14.0	1.3	0.2	27.2	21.3
	일본	Tokio Marine	80.6	40.1*	2.3	19.9	12.0	(2.8)	2.9	(2.0)	14.6	10.5
		Daiichi Life Insurance	27.5	47.3*	1.1	11.3	11.0	(11.3)	1.9	(9.9)	17.7	6.5
	중국	Ping An Insurance	134.6	37.4*	1.0	12.7	7.5	(0.2)	1.8	(5.8)	5.7	17.0
		China Life Insurance	136.8	19.9*	1.1	17.6	6.2	(5.7)	0.1	(2.8)	34.0	50.3
		PICC P&C Insurance	52.5	11.2*	1.4	14.2	10.4	22.0	3.3	0.2	53.0	49.8
증권	미국	Goldman Sachs	240.2	115.9	2.2	13.9	16.2	16.2	(3.2)	0.1	51.7	33.5
		Morgan Stanley	242.4	74.7	2.4	14.7	16.9	12.9	(3.6)	(0.2)	40.5	20.8
		Charles Schwab	171.6	80.8	3.6	19.9	20.5	49.7	(2.3)	(1.8)	38.0	24.3
		Robinhood	123.5	43.2	14.3	19.1	78.6	13.4	(6.5)	17.3	444.9	272.9
카드	미국	American Express	220.1	67.0	7.0	34.0	20.6	9.6	(4.2)	(2.5)	16.9	6.6
결제	미국	VISA	676.8	22.4*	17.5	57.3	32.0	10.2	(1.8)	(0.1)	23.9	8.7
		MasterCard	504.0	18.7*	56.8	199.9	34.4	16.7	(4.0)	(4.5)	11.9	5.9
		PayPal	66.7	0*	3.2	25.1	13.9	25.9	0.9	3.2	(11.6)	(18.2)
	유럽	Adyen	53.7	0*	8.7	22.6	43.0	15.2	1.5	4.6	7.4	2.1
핀테크	미국	Block	45.5	0*	2.0	7.7	32.2	(49.1)	(3.0)	(1.1)	6.6	(12.1)
		Upstart	4.7	0*	6.1	14.6	136.8	N/A	(6.5)	(29.5)	12.5	(21.1)
		Affirm	23.2	N/A	6.4	8.6	79.4	497.7	(4.9)	(19.5)	69.3	16.8
	중국	LuFax	2.4	N/A	0.1	(2.7)	4.5	흑전	0.0	0.0	(16.2)	10.9

참고: Bloomberg 컨센서스 기준, 10월 10일 종가 기준
* 현금 배당성향
자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확히 반영되었습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA