2025년 12월 10일 | 산업분석_Update

증권

STO 관련 코멘트

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 12월 09일

키움증권(039490)
BUY | TP 370,000원 | CP 273,000원

삼성증권(016360)
BUY | TP 120,000원 | CP 78,800원

미래에셋증권(006800)
BUY | TP 26,000원 | CP 21,850원

NH투자증권(005940)
BUY | TP 29,000원 | CP 20,650원

한국금융지주(071050)
BUY | TP 200,000원 | CP 160,400원

STO편입을 위한 자본시장법·전자증권법 일부개정안이 국회 정무위를 통과

11/27 국회 정무위원회는 여당 간사 강준현 의원안을 기본 틀로 민병덕·조승래(더불어민주당) 의원안과 김재섭 의원안(국민의힘)의 일부 내용을 반영한 자본시장법 개정안 대안을 의결했다. 법제사법위원회 심사와 본회의 절차만 남아 있으며, 법안이 최종 통과될 경우 내년 상반기 중 시행될 것으로 예상된다.

개정안의 핵심은 두 가지다. 1) **토큰증권 '발행'뿐만 아니라 '유통' 단계에서도** 증권으로 인정받게 했으며, 2) **장외거래 방식을 '다자간 거래'까지** 확대했다는 점이다. 현행법에서는 투자중개업자가 장외에서 증권을 중개하는 경우 1:1 중개를 원칙으로 하고 있으나, 개정안은 협회, 종합금융투자사업자, 대통령령으로 정하는 장외거래중개업자를 통한 다수 투자자 간 거래를 허용했다. 아직 STO 관련 **인프라 요건, 투자자별 한도** 등은 구체화되지 않았으나, 1) 투자자 보호 장치를 마련하고, 2) 발행인 계좌관리기관(발행인이 직접 토큰증권을 등록·관리) 등록 요건을 완화하는 형태로 가닥을 잡았다. 반면 장외거래중개업자에 대한 겸영업무, 투자권유대행인 이용, 신용공여 등을 허용하는 원안은 불허로 수정되었다.

KDX, NXT, 로센트블록 컨소시엄 중 두 곳은 인가를 받을 예정

현재 **KDX 컨소시엄, NXT 컨소시엄 및 로센트블록 컨소시엄**이 금융위 조각투자 장외거래소 인가를 두고 경쟁 중이다. 이 중 두 곳이 내년 상반기 정식 출범할 가능성이 높으며, 출범 시 조각투자 상품의 유통이 제도권 내 OTC 시장에서 이루어질 전망이다. **KDX 컨소시엄**은 키움증권·교보생명·카카오페이증권이 공동 최대주주로 참여하며, 약 44개 금융기관(20여개 증권사)이 참여한다. **NXT 컨소시엄**은 NXT가 40%대 지분을 보유한 최대주주로 참여하며, 신한투자증권·하나증권·한양증권·유진투자증권 등이 참여한다. **루센트블록 컨소시엄**은 루센트블록을 중심으로 IBK투자증권·유진투자증권 등이 참여하며, 일부 증권사(한국투자증권·하나증권·교보증권)는 지분 투자 형태로 간접 참여하는 것으로 알려졌다.

토큰증권 시장 개화 시기에 주목할 때

STO법안이 이달 본회의에서 최종 의결되면 세부 규정 마련을 위한 시행령 작업이 본격화될 전망이다. 민주당은 12/10 임시국회 소집 계획을 밝히며 연내 처리 가능성을 열어두었다. 예비인가를 받은 컨소시엄은 6개월 내 인력, 시스템 등 요건을 갖춰 본인가를 신청해야 한다. 토큰증권 시장의 개화 시기가 앞당겨질 것으로 예상되는 바, 발행 역량과 유통 인프라를 갖춘 증권사에 주목할 필요가 있다. 언론보도에 따르면 키움증권은 KDX 컨소시엄의 최대주주로, 계좌관리기관 역할을 수행할 것으로 예상되는 상황이다. 토큰증권 시장 개화 시기에 발맞춰 증권사들의 신사업 부문 역량에 주목할 필요가 있다.

Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

도표 1. 조각투자 유통플랫폼 관련 컨소시엄

구분	설명	세부 내역
KDX 컨소시엄	한국거래소-코스코 중심	- 키움증권, 카카오페이증권, 미래에셋증권, NH투자증권, 한국투자증권, KB증권, 메리츠증권, 한화투자증권, 흥국증권 등 20여개 증권사 등이 참여. **- 키움증권·교보생명·카카오페이증권이 공동 최대주주**로 참여, 흥국증권과 한국거래소도 각각 5% 이상 지분 보유
NXT 컨소시엄	넥스트레이드-뮤직카우 중심	- 신한투자증권, 하나증권, 한양증권, 유진투자증권 등 참여. **- NXT가 40%대 지분을 출자해 최대주주**로 참여**, 뮤직카우·아이앤에프컨설팅**이 5% 이상 지분 보유
루센트블록	루센트블록 중심	- IBK투자증권, 유진투자증권 등 일부 증권사 참여. - 한국투자증권, 하나증권, 교보증권 등은 루센트블록 지분을 보유해 간접적으로 합류

자료: 언론 보도, 하나증권

도표 2. 법안별 규제 내용 비교

구분	김재섭의원안	민병덕의원안	강준현의원안	조승래의원안
제4조 단서 삭제여부	삭제	삭제	삭제	삭제
제166조 허용 주체	협회, 종투사, 대통령령으로 정하는 투자중개업자 허용	협회, 종투사, 대통령령으로 정하는 투자중개업자 허용	협회, 종투사, 대통령령으로 정하는 투자중개업자 허용	협회, 종투사, 대통령령으로 정하는 투자중개업자, 혁신금융서비스로 지정받은자 등 허용
장외거래중개업자 규제 완화	겸영업무(제16조의2, 제40조) 투자권유대행인(제51조~제53조) 신용공여(제72조) 규정 적용 제외	겸영업무(제16조의2, 제40조) 투자권유대행인(제51조~제53조) 신용공여(제72조) 규정 적용 제외	투자권유대행인(제51조~제53조) 규정만 적용 제외	겸영업무(제16조의2, 제40조) 투자권유대행인(제51조~제53조) 신용공여(제72조) 규정 적용 제외
일반투자자 투자한도 제한 근거	대통령령	대통령령	금융위 고시	대통령령

자료: 자본시장연구원, 하나증권

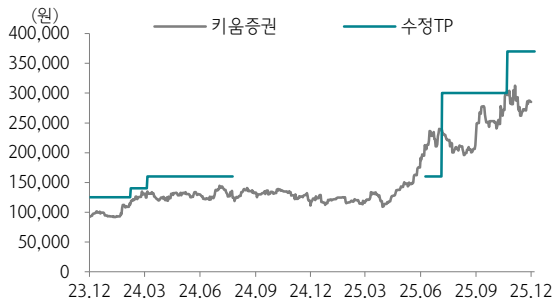
도표 3. 법안별 규제 세부 내용 비교

비교 항목	김재섭의원안	민병덕의원안	강준현의원안
분산원장 정의 및 범위	주식 등에 관한 정보를 다수 참여자가 공동기재하고 변경을 방지하는 장부로 정의	동일(주식등에 관한 권리의 발생/변경/소멸에 관한 정보로 표기한 부분만 상이)	동일(주식등에 관한 권리의 발생/변경/소멸에 관한 정보로 표기한 부분만 상이)
발행인 계좌관리 기관 허용 범위(발행주체)	모든 발행인이 요건 충족시 가능(별도제한 없음)	동일	동일
발행인 계좌관리 기관 등록요건(기술적요건)	요건 명시: 자기자본, 인력/설비, 분산원장 보유, 대주주 적격성, 사회적 신용, 내부통제 등. 분산원장 자체를 요건에 포함	거의 동일하게 요건 열거(분산원장 보유 요건 포함)	거의 동일하게 요건 열거
분산원장 이용방식(인프라)	전자등록기관/계좌관리기관 모두 분산원장 사용 가능, 발행인 계좌관리기관은 분산원장만 사용	동일	동일
총량관리 위한 사전통지	전자등록 4주 전 통지 규정 명시	전자등록 4주 전 통지 규정 명시	'사전에'라고 규정하고 구체적 기간 언급 없음
초과분 해소 의무 표현	재원적립의무로 명시: 초과분 해소 위해 재원을 사전에 확보/적립하도록 규정	재원을 적립하여야 함으로 규정	안정성 확보 조치의무로 포괄적 표현: 재원확보 등 필요한 조치를 취하도록 규정(실제 조문 제목에 '재원'에 언급되어 취지는 동일)
감독기관 위탁 범위	금융위가 금감원장 및 전자등록기관 위탁 가능(공통)	동일	동일
벌칙/과태료 세부사항	분산원장 이용의무 위반시 처벌/정보관리/통지의무 위반시 과태료 부과	동일	동일

자료: 자본시장연구원, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

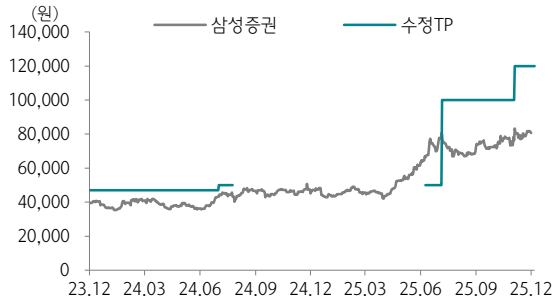
키움증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.31	BUY	370,000		
25.7.15	BUY	300,000	-21.71%	-0.17%
25.6.17	담당자 변경		-	-
24.3.14	BUY	160,000	-18.63%	32.81%
24.2.15	BUY	140,000	-10.15%	-3.71%
23.10.24	BUY	125,000	-24.32%	-8.40%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

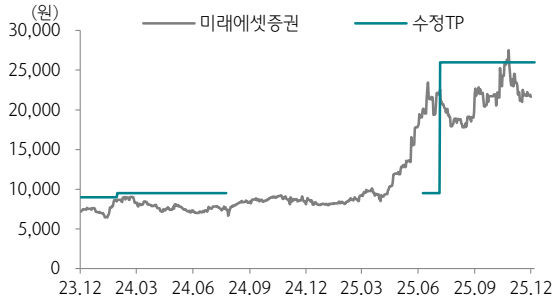
삼성증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.12	BUY	120,000		
25.7.15	BUY	100,000	-27.50%	-21.00%
25.6.17	담당자 변경		-	-
24.7.10	BUY	50,000	-5.31%	34.00%
23.8.11	BUY	47,000	-18.55%	-7.55%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

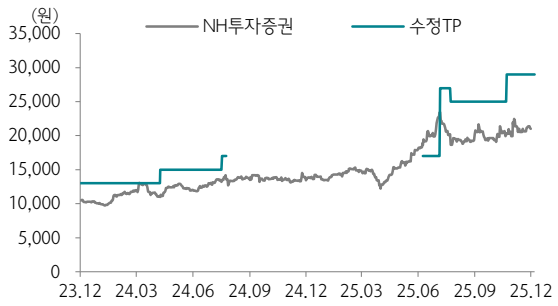
미래에셋증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.15	BUY	26,000		
25.6.17	담당자 변경		-	-
24.2.7	BUY	9,500	-6.19%	109.16%
23.8.11	BUY	9,000	-22.28%	-4.22%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

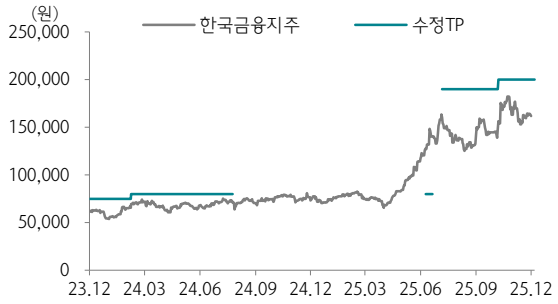
NH투자증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.31	BUY	29,000		
25.8.1	BUY	25,000	-20.74%	-13.40%
25.7.15	BUY	27,000	-22.15%	-17.59%
25.6.17	담당자 변경		-	-
24.7.26	BUY	17,000	-15.96%	11.00%
24.4.17	BUY	15,000	-16.59%	-9.53%
23.8.11	BUY	13,000	-17.56%	0.46%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국금융지주



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.16	BUY	200,000		
25.7.15	BUY	190,000	-25.31%	-16.32%
25.6.30	Not Rated	-	-	-
25.6.18	담당자 변경		-	-
24.2.16	BUY	80,000	-5.99%	59.25%
23.8.11	BUY	75,000	-24.62%	-10.40%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 12월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 2025년 12월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.75%	4.25%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 12월 10일