

낭중지추(囊中之錐)



26년 하반기
금융업종 전망

- Part I 하반기 금융업종 주요 이슈
- Part II 금융업종별 전망과 투자전략
- Part III 기업분석

금융

Analyst **전배승**
bsjun@ls-sec.co.kr



RA **전채원**
chwj@ls-sec.co.kr



LS증권 **전배승, 전채원**입니다.

26년 상반기 금융주 성과는 부진했습니다.

주도 섹터에서 소외된데다 외국인의 매도세가 집중되면서 양호한 실적에도 불구하고 KOSPI 수익률을 크게 하회하고 있습니다.

하반기 금리인상 가능성이 높아지면서 은행과 보험주에 긍정적 외부환경이 조성되고 있습니다.

수익성 개선과 자본안정성 제고를 바탕으로 주주환원 모멘텀 또한 재개될 것으로 예상합니다.

가치주가 외면 받는 증시여건이 이어지고 있지만 **견조한 펀더멘털은 결국 수면 위로 드러날 수밖에 없을 것**입니다.

은행권은 NIM 상승추세가 이어지며 하반기에도 호실적 기조가 예상되고, 보험업황은 바닥권을 통과하고 있는 상태로 판단합니다.

이익개선과 주주환원을 상승을 바탕으로 저평가 해소국면이 이어질 전망입니다.

경험적으로 금리인상 사이클 초기는 은행주와 보험주에게 좋은 투자기회를 제공해 주었습니다.

증권주의 경우 하반기 이익모멘텀 둔화가 예상되고 국내외 유동성 여건 변화로 금융시장 변동성이 확대될 가능성이 높습니다.

업황호조세가 이어지고 있으나 자본확충 필요성과 주주환원 확대요구가 병존합니다.

하반기에도 시장수익률을 상회하기 쉽지 않을 것으로 예상하며 추가 반등시 차익실현 전략을 추천합니다.

금융업종별 Top Picks로 **KB금융/우리금융지주, DB손해보험/현대해상, 한국금융지주**를 제시합니다.

감사합니다.

Contents



낭중지추(囊中之錐) | 26년 하반기 금융업종 전망

Part I 05 하반기 금융업종 주요 이슈

Part II 38 금융업종별 전망과 투자전략

은행: 금리인상에 거는 기대

보험: 회복의 단초

증권: 시장수익률 상회 가능성이 쉽지 않은 이유

Part III 116 기업분석

은행: KB금융, 우리금융지주

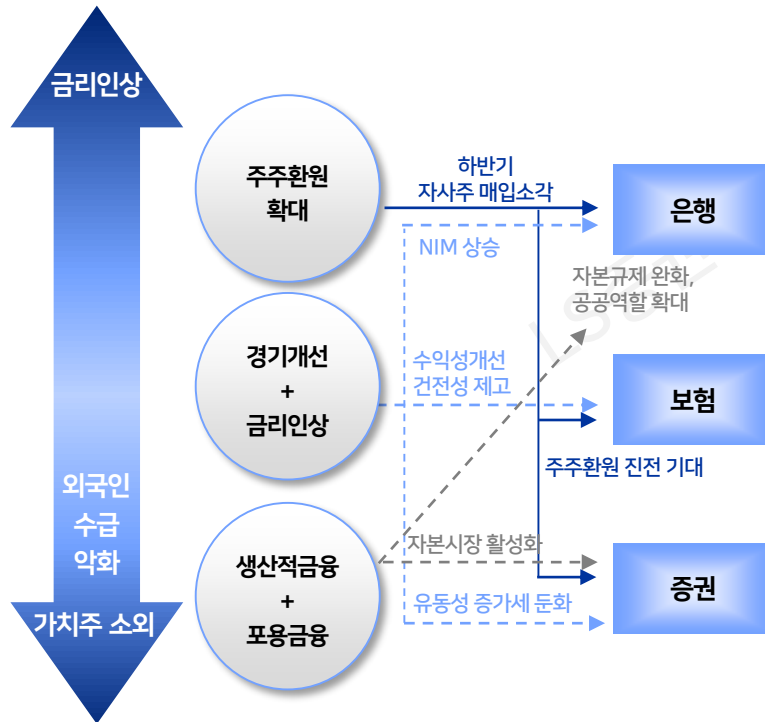
보험: DB손해보험, 현대해상

증권: 한국금융지주

Summary: 하반기 금융업종 투자전략

● 26년 하반기 금융주 투자전략: 은행/보험주 비중확대 + 증권주 비중축소

- 상반기 상대성과가 좋았던 증권주 차익 실현 + 부진했던 은행/보험주 비중확대 전략 추천
- 하반기 금리인상 환경은 은행/보험주에 긍정적 영향. 실적개선을 바탕으로 주주환원 모멘텀 재개 예상
- 증권업종의 경우 하반기 이익증가율 둔화 예상. 유동성 여건 변화에 따른 금융시장 변동성 확대 가능성
- 업종별 정책 포인트: 생산적/포용금융(은행), 제도변화(보험), 증시활성화조치(증권)



금융업종별 전망 & 주요 이슈	투자매력도	Top Picks
<ul style="list-style-type: none"> • NIM 상승을 바탕으로 이익가시성 확보 • 주주환원 모멘텀 재개 예상 • 생산적금융 자본규제 완화, 포용금융 지속 	★★★★☆	KB금융 우리금융지주
<ul style="list-style-type: none"> • 보험손익 개선 조짐. 수익성 관리기조 강화 • 금리인상 환경에서 자본안정성 제고 • 제도개선 긍정적, 주주환원 진전 기대 	★★★★☆	DB손해보험 현대해상
<ul style="list-style-type: none"> • 금리인상에 따른 금융시장 변동성 확대 • 상반기 대비 이익모멘텀 약화 가능성 • 자본확충 필요성과 주주환원 확대 요구 병존 	★★★☆☆	한국금융지주

Part I

하반기 금융업종 주요 이슈

금융업종 하반기 전망

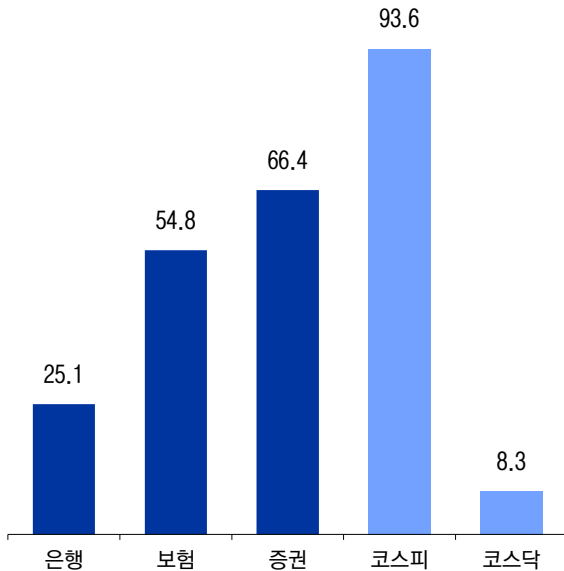
- 시장이 외면한 금융주
- 하반기 정책현안 점검과 시사점

시장이 외면한 금융주

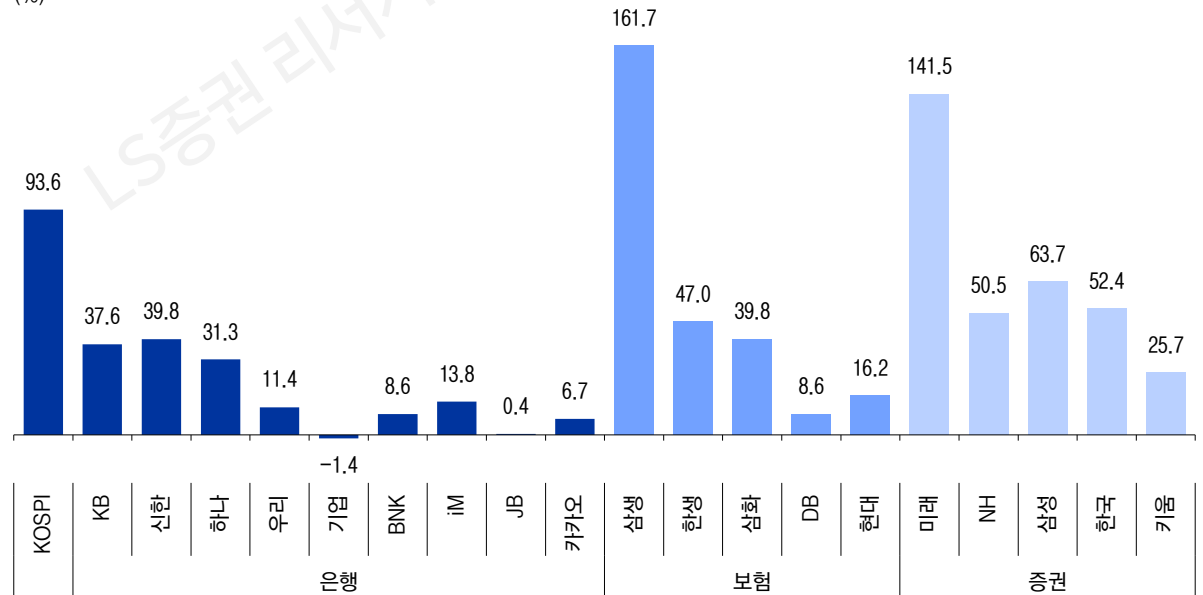
● 26년 들어서도 시장을 따라가지 못하는 금융주

- 연초 이후 금융주 상대수익률은 저조. **증권업종을 제외하면 은행/보험주는 시장수익률을 크게 하회**
- 금융주 전종목 가운데 KOSPI 수익률을 상회한 종목은 미래에셋증권과 삼성생명 뿐
- 금융업종 내에서도 종목간 수익률 격차가 크게 나타남: 시중은행 vs 지방은행, 생보 vs 손보, 대형증권사 vs 중소형사

26년 연초 이후 금융업종 수익률 (%)



26년 연초 이후 금융주 종목별 수익률 (%)

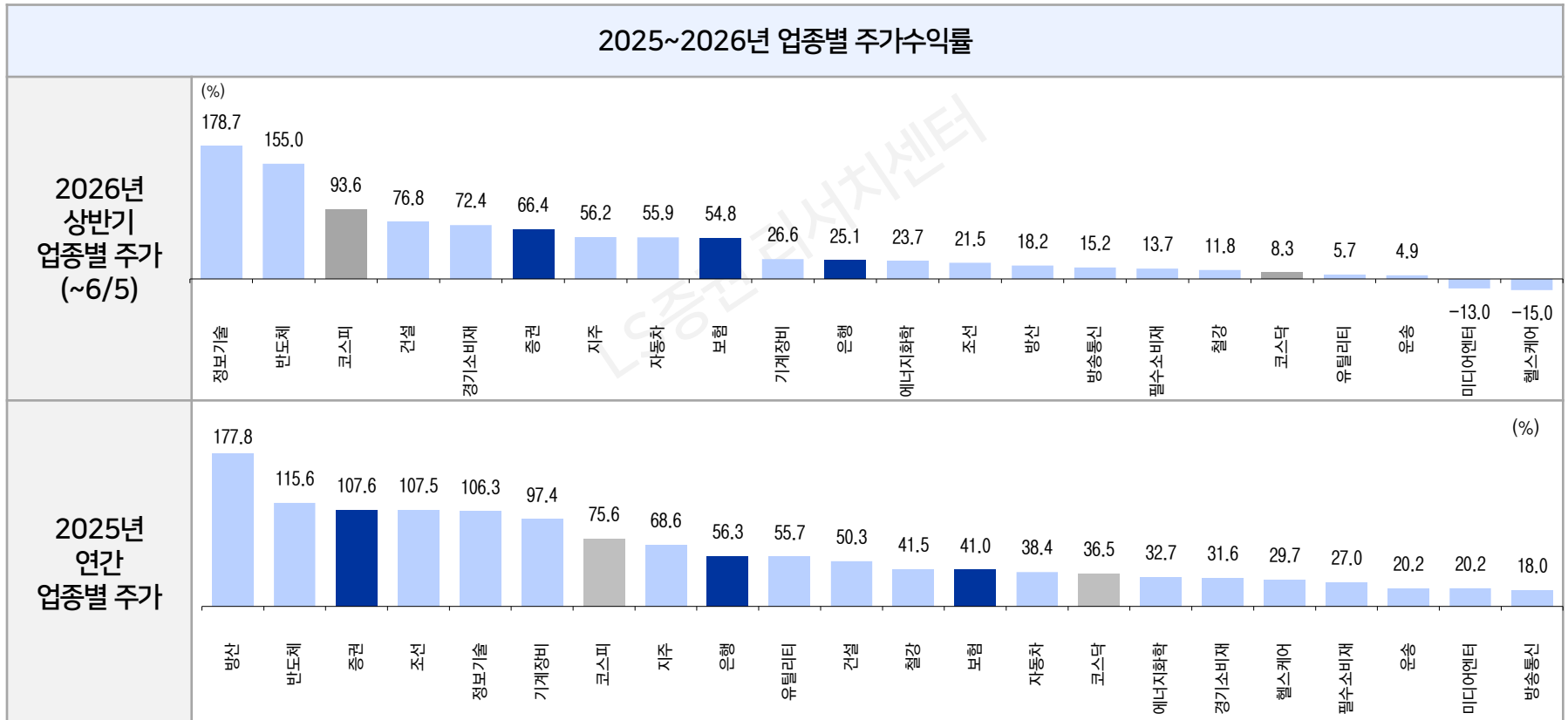


자료: LS증권 리서치센터
주: 26년 연초~6/5 기준

시장이 외면한 금융주

● 26년 주가성과는 증권, 보험, 은행 순. 주도섹터에서 소외되며 주가성과 부진

- 26년에도 증시호조 영향으로 금융주 중 증권주 성과가 가장 좋은 가운데, 은행주는 전업종 가운데 하위권을 기록. 보험주 역시 코스피 상승률과 큰 차이를 보임
- 주도섹터(반도체/AI)와의 관련성이 적었던 데다 주주환원 관련 모멘텀이 약화되며 금융업종 성과가 부진

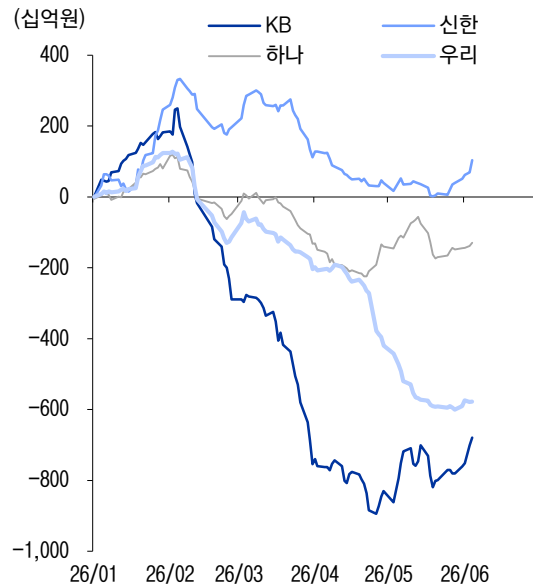


시장이 외면한 금융주

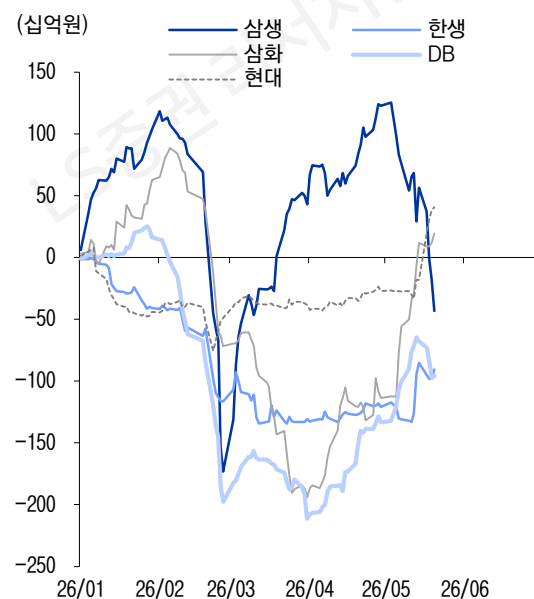
● 외국인 투자자가 외면한 금융주, 수급여건 개선이 필수

- **외국인 수급여건 악화 또한 금융주 부진의 배경.** 은행/보험/증권주 전반에 걸쳐 연초 이후 외국인 순매도세 지속
- 한국 시장 비중조정 과정에서 외국인 지분율이 높은 금융주를 매도한 결과로 해석. 외국인 매수세가 유입되어야 본격적 주가반등이 가능
- 긍정적인 부분은 1분기 실적발표 시기(5월초)를 기점으로 추가적인 외인 매도세는 완화되고 있음

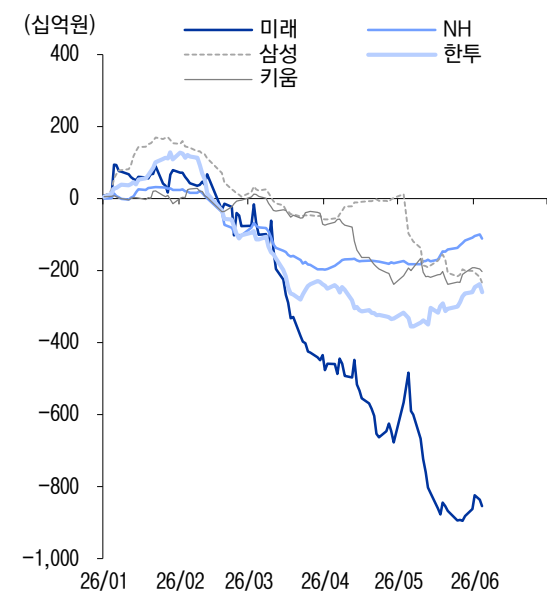
은행주 외국인 누적 순매수



보험주 외국인 누적 순매수



증권주 외국인 누적 순매수



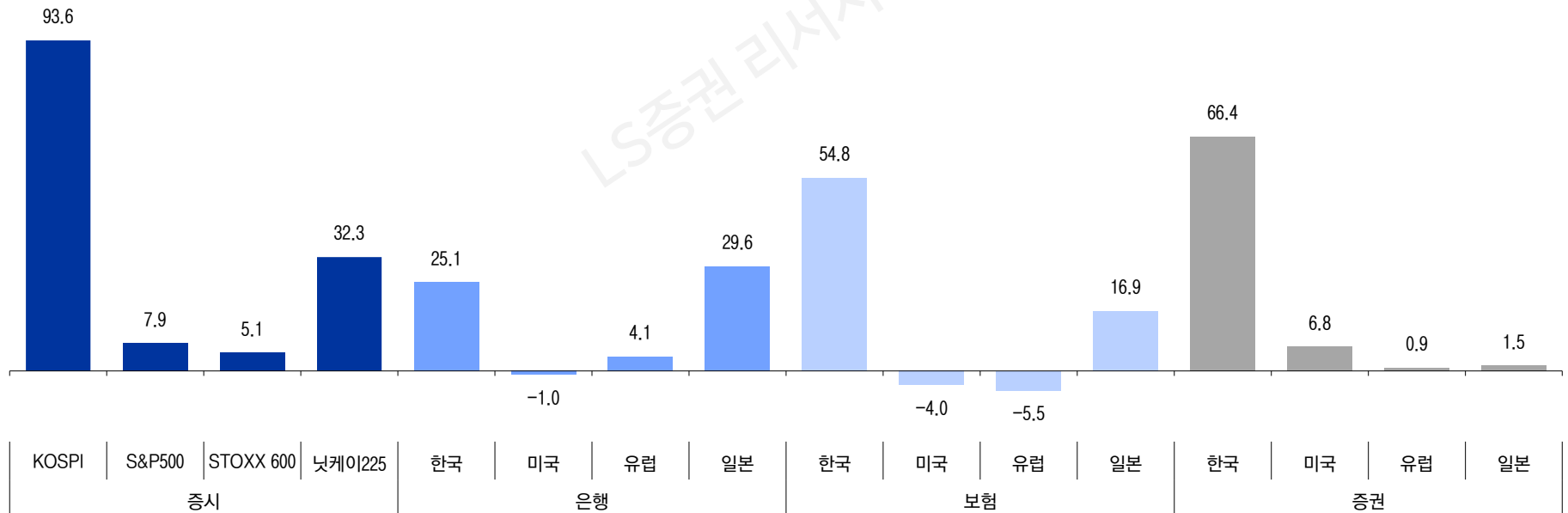
해외 금융주 또한 동반 부진

● 국내 금융업종만 소외된 것은 아니다. 26년 상반기 글로벌 금융주 동반 부진

- 국내 뿐 아니라 해외 금융주 또한 시장수익률을 하회. 특히 미국과 유럽의 은행과 보험주는 연초 이후 누적 수익률이 마이너스 수익률 기록 중
- 국내 증권주의 높은 상승률은 KOSPI의 차별적 성과에 기인. 일본 은행과 보험주의 경우 가파른 국채금리 상승의 수혜
- 양호한 실적에도 불구하고 중동전쟁 이후 예상되는 부정적 대외환경이 글로벌 금융주 부진의 공통 매크로 변수로 작용

2026년 주요국 증시 및 금융업 지수 상승률

(%)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터
 주: 26년 연초 이후 6/5 주가 기준

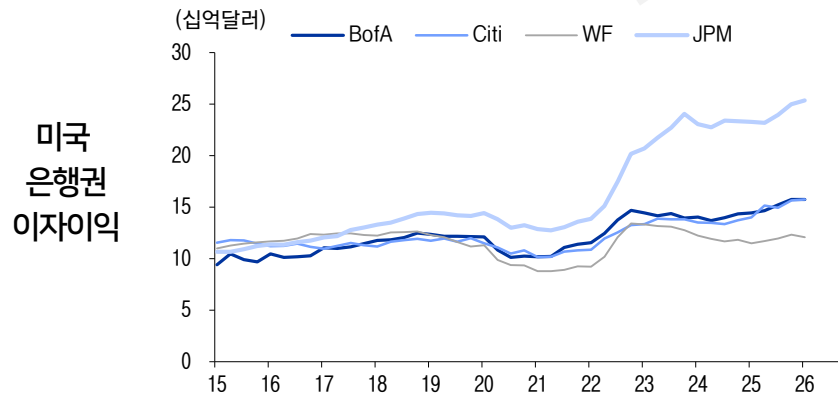
해외 금융주 또한 동반 부진

● 미국 1Q 은행권 호실적에도 주가는 부진. 전쟁 이후 매크로 불확실성 제기

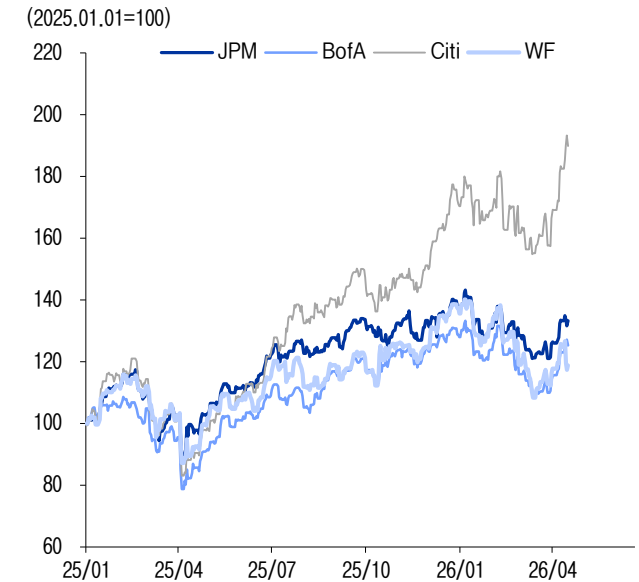
- 미국 주요 은행의 1분기 실적은 예상치를 상회. 이자이익과 트레이딩/IB수익 동반확대로 호조세 시현
- 하지만 중동전쟁과 유가상승으로 인한 하반기 미국경기 불확실성이 제기되며 주가성과는 부진
- JP모건의 다이먼 회장은 향후 지정학적 리스크와 에너지가격, 재정적자 등 불확실성 요인을 지적하며 26년 이자이익 가이드언스를 하향

US Q1 bank earnings – strong performance overshadowed by geopolitics

	'26. 1Q EPS		'26. 1Q Revenue	
	실제치(\$)	컨센서스(\$)	실제치(Bn\$)	컨센서스(Bn\$)
JP Morgan	5.95	5.47	49.84	49.26
Bank of America	1.12	1.01	30.27	30.02
Citi	3.12	2.64	24.63	23.54
Wells Fargo	1.62	1.59	21.45	21.76



미국 은행주 주가 추이



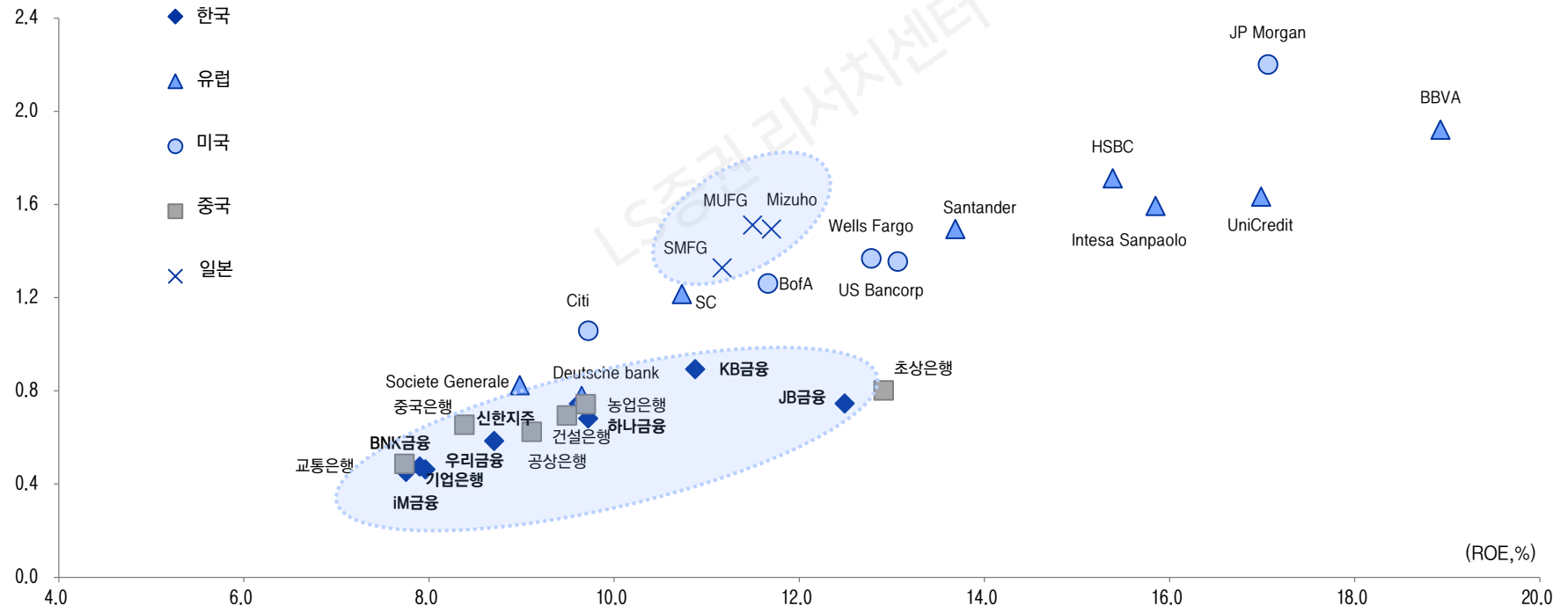
글로벌 금융주 상대비교

● 국내 은행주는 글로벌 Peer 대비 여전히 저평가

- 글로벌 주요 은행 가운데 한국 은행주 저평가 구간 지속: 예상수익성(ROE) 대비 PBR이 낮게 형성되어 있음
- 국내 은행주 평균 PBR은 0.65배로 중국 은행과 더불어 주요국 은행주 가운데 여전히 가장 낮은 밸류에이션
- 유사한 수익성을 창출하는 미국/유럽/일본 은행 대비 30~40% 내외 할인을 받고 있음

글로벌 은행주 밸류에이션

(PBR, X)



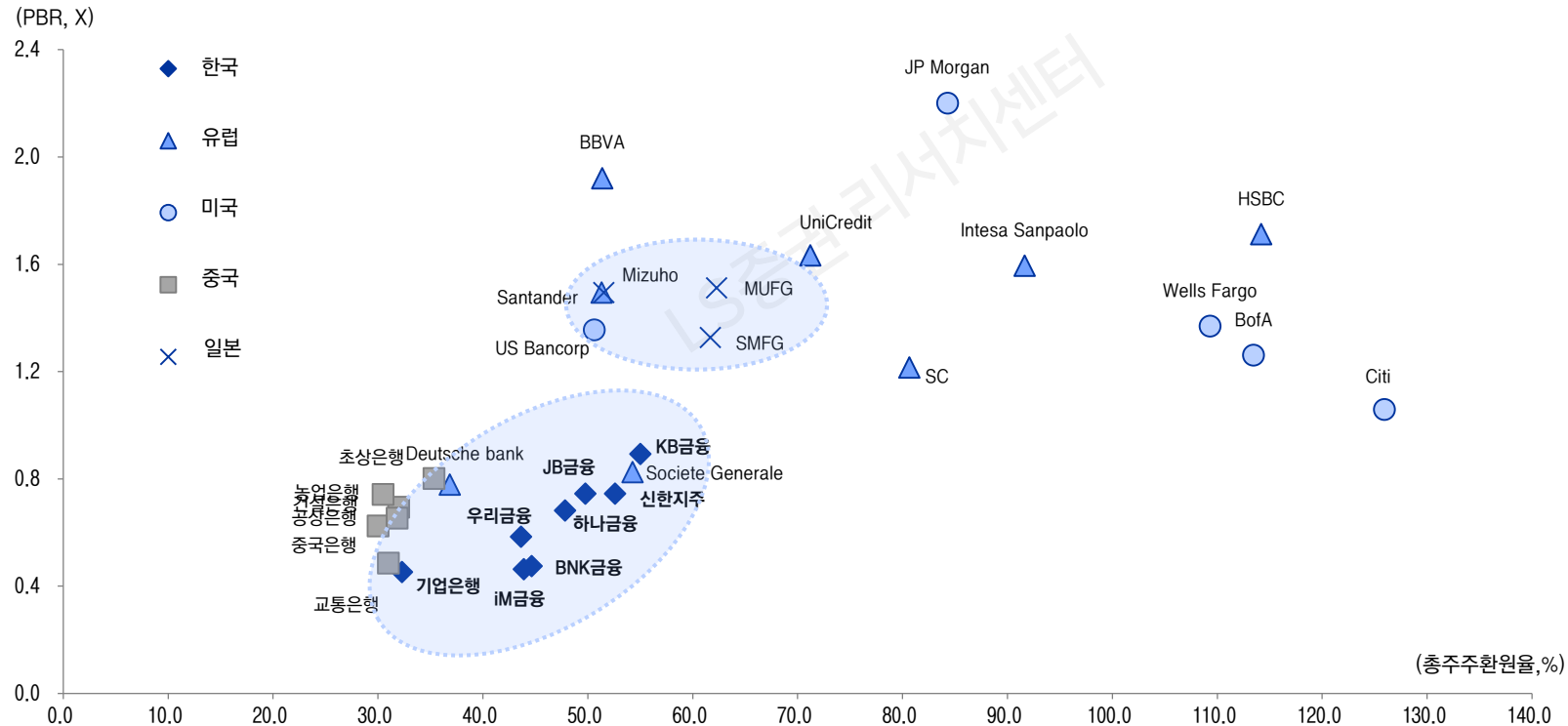
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터
 주: 26년 예상 ROE와 현재 PBR 기준

글로벌 금융주 상대비교

● ROE, 주주환원율 격차 크지 않은 일본 은행권과 비교시 큰 폭의 주가할인

- 글로벌 주요 은행 대비 저평가 배경은 여전히 낮은 주주환원율에 기인
- 최근 2~3년간 국내 은행권 주주환원율이 상승했음에도 여전히 해외 은행권과 비교하면 낮은 수준
- 일본의 대표 메가뱅크는 ROE 11~12%, 60% 주주환원율 하에서 PBR 1.4배의 밸류에이션을 받고 있음 → 국내 은행지주의 중장기적 Target

글로벌 은행주 총주주환원율과 PBR



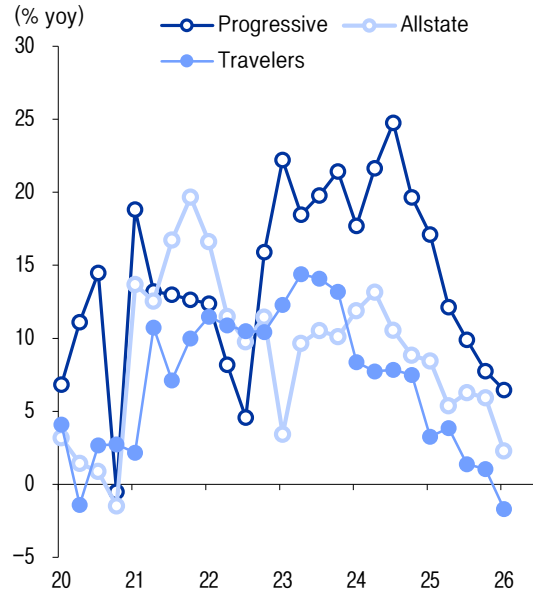
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터
 주: 국내 은행은 26년 예상 총주주환원율, 글로벌 은행은 25년 총주주환원율

글로벌 금융주 상대비교

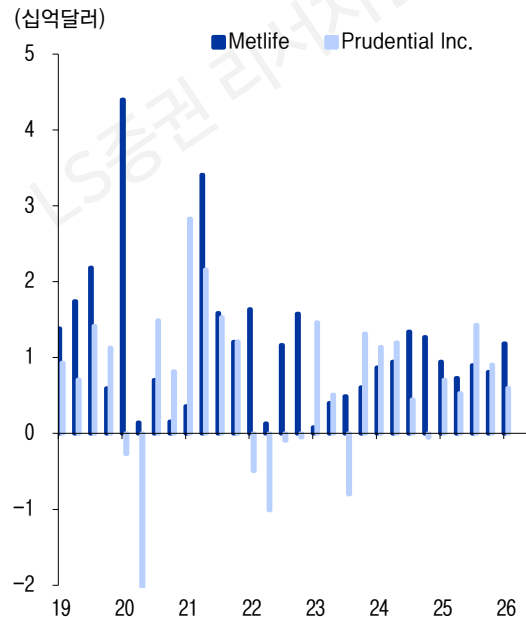
● 보험업황 둔화는 글로벌 공통현상 (1) 미국

- 미국 주요 손보사의 원수보험료 증가율은 2025년 이후 가파른 둔화양상을 보이고 있음
- 생보사 역시 수입보험료 정체와 함께 이익둔화 추세가 이어지는 중
- 결국 성장성과 수익성 둔화 우려로 인해 미국 주요 보험주 주가는 정체 양상

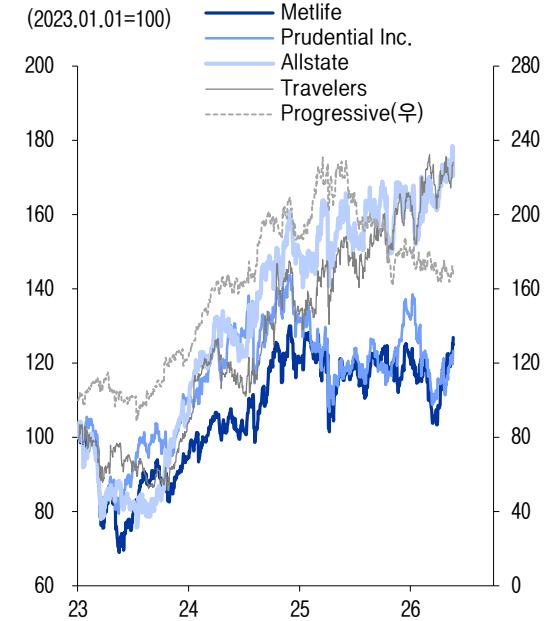
미국 손해보험사 원수보험료 증가율



미국 생보사 분기순이익



미국 보험주 주가 추이



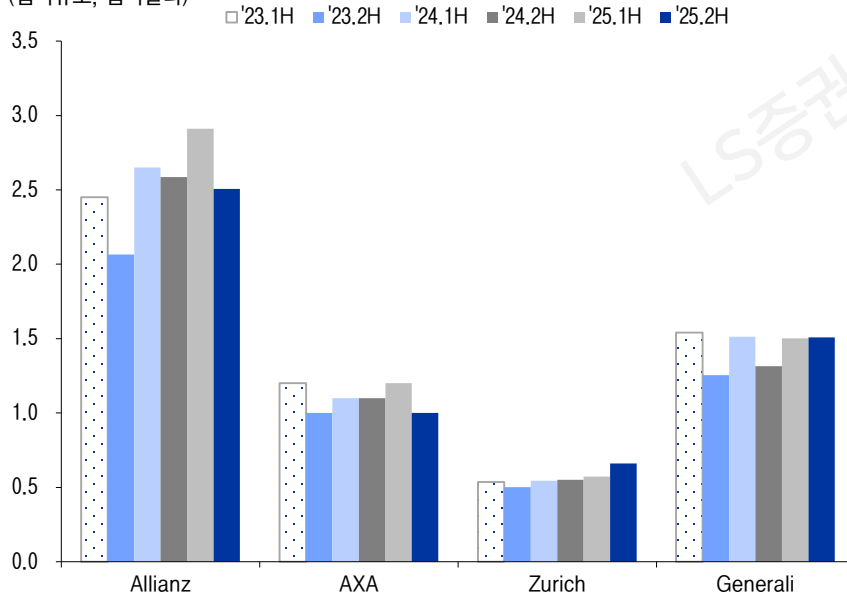
글로벌 금융주 상대비교

● 보험업황 둔화는 글로벌 공통현상 (2) 유럽

- 국내와 마찬가지로 IFRS17을 도입한 유럽 보험업권의 경우 알리안츠를 제외하면 신계약 CSM 규모는 사실상 정체흐름을 보이고 있음
- 회사별 CSM잔액 또한 최근 1년간 평균 5% 증가에 불과. 일부 회사들의 경우 IFRS17 도입시점(23년초)과 비교해도 큰 변화가 없는 수준
- 결국 보유 CSM 순증이 더딘 것은 국내 보험사만의 문제는 아님

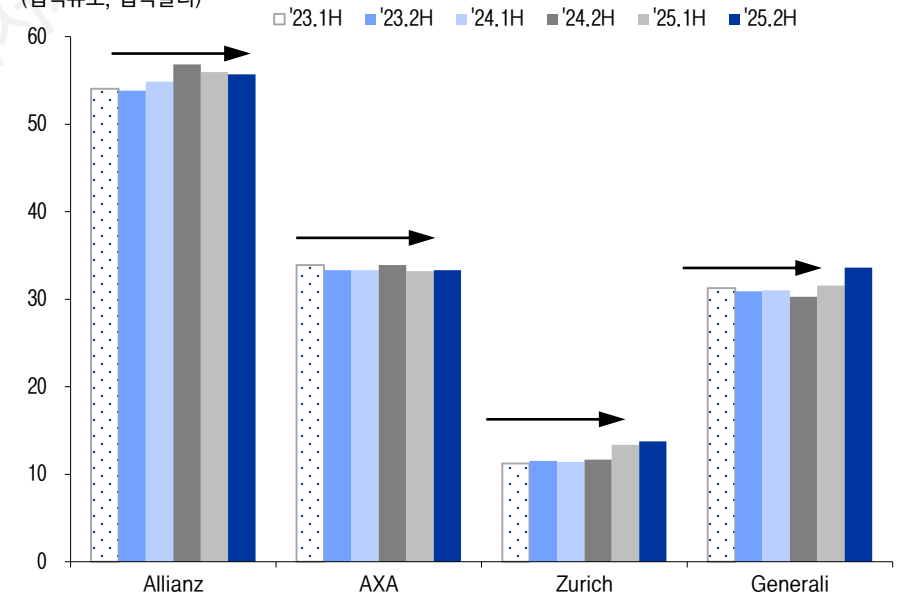
유럽 주요 보험사 신계약 CSM

(십억유로, 십억달러)



유럽 주요 보험사 CSM 잔액 추이

(십억유로, 십억달러)



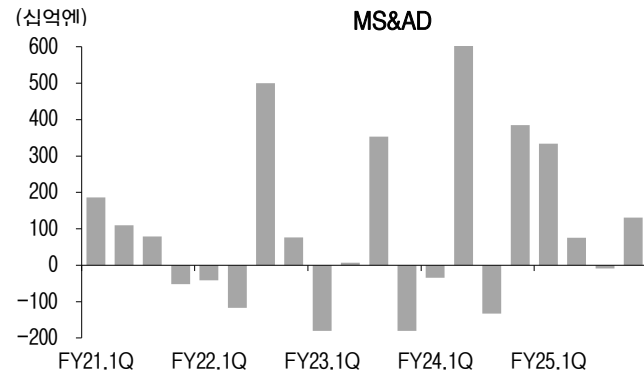
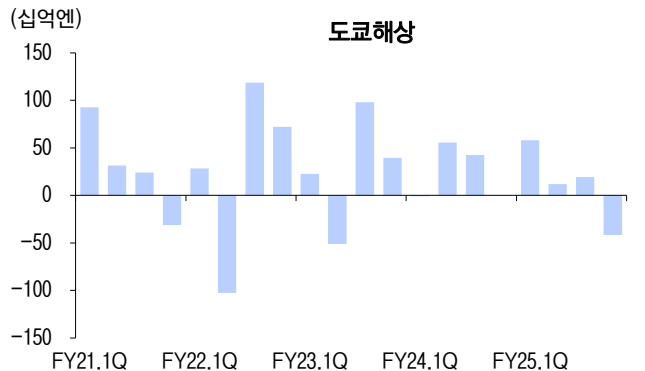
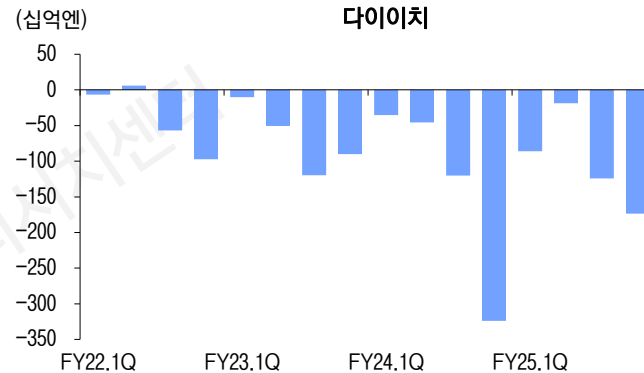
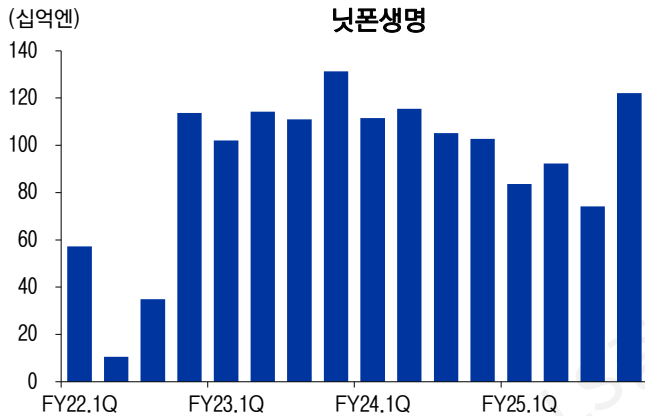
자료: LS증권 리서치센터
 주: Zurich는 십억달러 나머지는 십억유로

글로벌 금융주 상대비교

● 보험업황 둔화는 글로벌 공통현상 (3) 일본

- 일본의 주요 보험사 역시 한국과 마찬가지로 최근 보험손익 흐름이 부진
- 특히 FY25 들어 주요 생손보사 공통적으로 수입보험료 증가세가 둔화되면서 보험손익 규모가 축소

일본 주요 보험사 보험손익



자료: LS증권 리서치센터

주: 다이이치는 수입보험료-사고보험금, 도쿄해상홀딩스/MS&AD는 Underwriting profit 기준. 일본 회계연도는 3월말(FY25.4Q가 최근 실적)

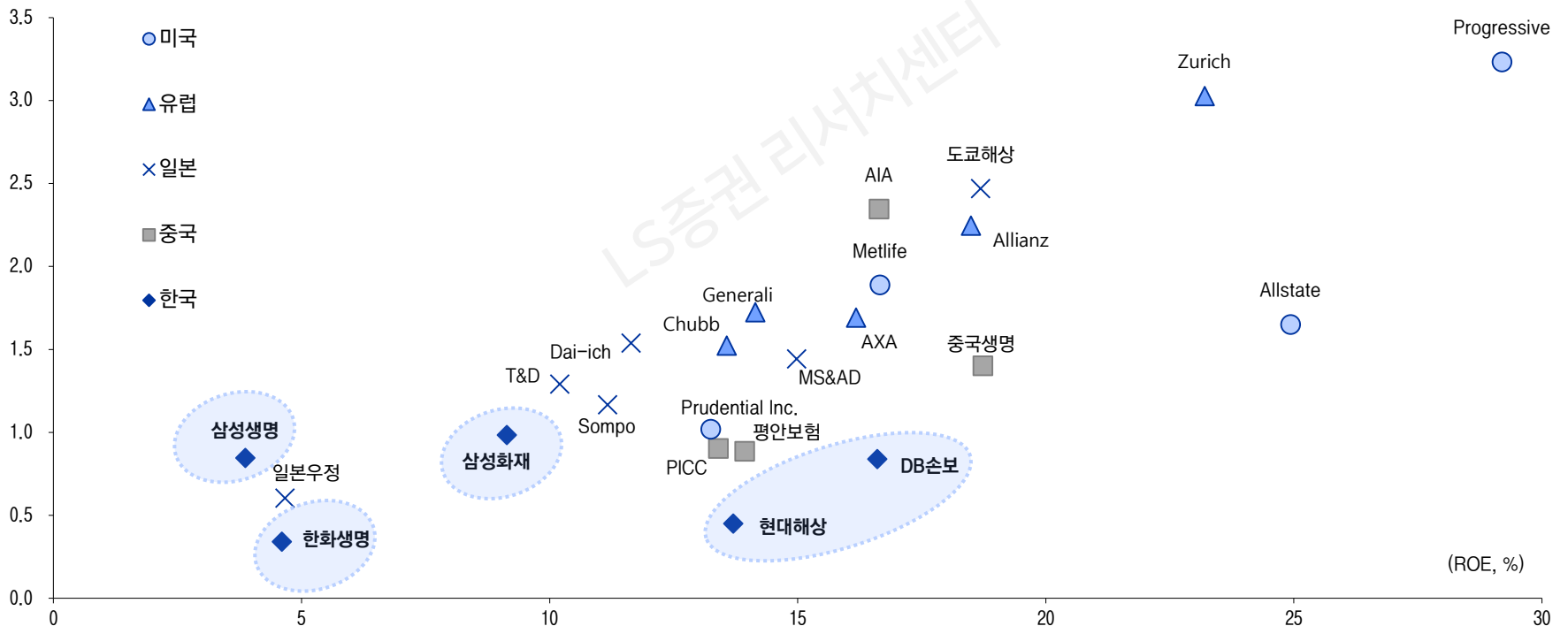
글로벌 금융주 상대비교

● 국내 보험주 또한 글로벌 대비 저평가. 2위권 손보사 밸류에이션 매력 높음

- 국내 보험주는 절대 PBR 수준으로 보면 글로벌 보험주 대비 매우 낮은 수준
- 해외 보험사와 비교시 2위권 손보사(DB, 현대)와 한화생명이 밸류에이션 측면에서 상대매력도 높음
- 삼성생명과 삼성화재의 경우 표면 ROE 대비로는 글로벌 피어 대비 저평가 정도가 크지 않아 보이나 삼성전자 지분가치를 별도로 고려할 필요가 있음

글로벌 보험주 밸류에이션

(PBR, X)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터
 주: 26년 예상 ROE와 현재 PBR 기준

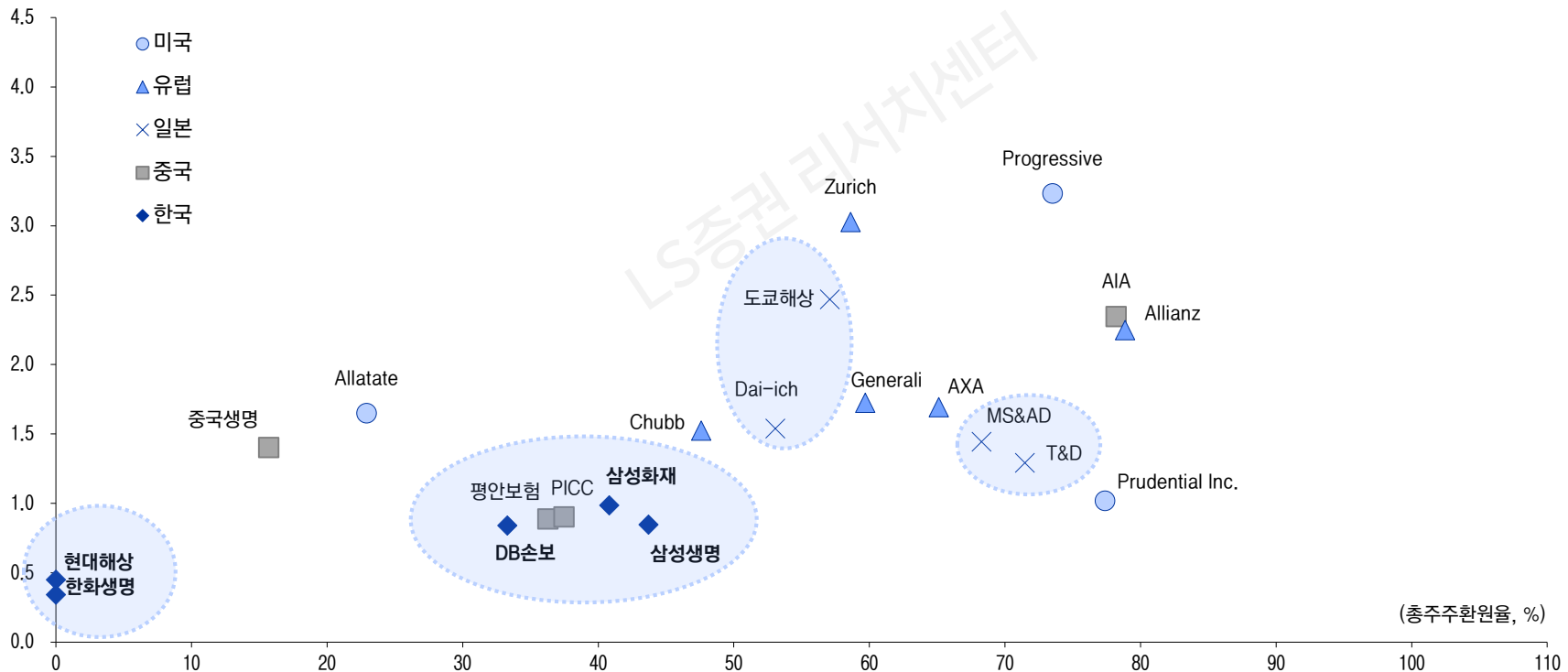
글로벌 금융주 상대비교

● 주요국 보험주 대비 주주환원 크게 열위. 저평가 해소를 위한 필수요건

- 은행에 비해 국내 보험사의 주주환원율은 해외와 더욱 큰 격차를 보임. 해외 보험사의 평균 주주환원율은 70%에 달함
- 특히 국내 보험사의 벤치마크로 평가받는 일본 생손보 대표 보험사는 평균 60% 수준의 주주환원율을 바탕으로 1.5배 이상의 PBR을 부여 받고 있음
- 배당을 실시하지 않는 국내 보험사의 경우 철저히 소외된 밸류에이션이 부여됨. 주주환원율 확대는 국내 보험주 저평가 해소의 필수요건

글로벌 보험사 총주주환원율과 PBR

(PBR, X)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

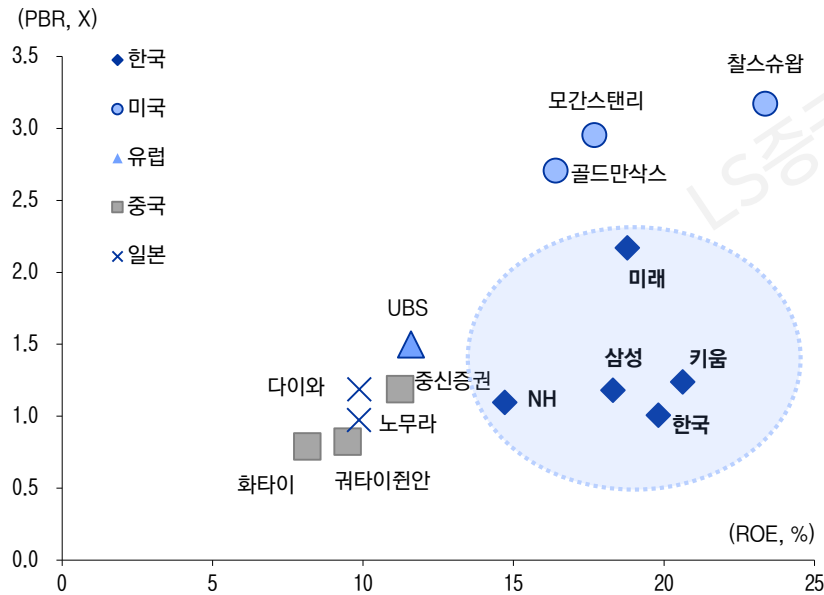
주: 국내 보험사는 26년 예상 총주주환원율, 글로벌 보험사는 25년 총주주환원율

글로벌 금융주 상대비교

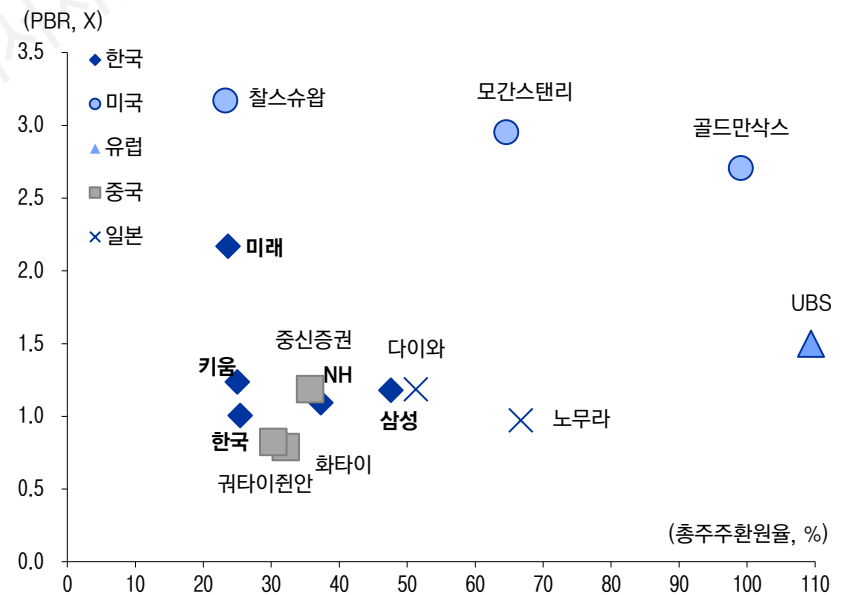
● 증권주: 국내 증시 독보적 성과로 PBR 상승했으나 주주환원율은 여전히 낮은 수준

- 올해 글로벌 증시 대비 국내 증시의 독보적 성과에 힘입어 국내 증권주 PBR은 일본 증권사(노무라, 다이와)와 유사한 PBR 1배 이상으로 상승
- 하지만 수익성 창출역량(ROE) 대비 밸류에이션을 보면 국내 증권사는 여전히 저평가. 미래에셋증권만 적정가치 부여
- 주주환원율의 격차는 여전히 글로벌 IB와 비교하면 차이가 큰 수준임. 일본 대표 증권사의 주주환원율 또한 50% 이상

글로벌 증권주 ROE와 PBR



글로벌 증권주 총주주환원율과 PBR



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터
 주: 26년 예상 ROE와 현재 PBR 기준. 총주주환원율은 국내는 26년 해외는 25년 기준

하반기 금융정책 현안과 시사점

● 금융지주 기업가치 제고계획 순항 중

- 일부 회사들의 경우 26년 들어 새로운 밸류업 공시와 함께 진전된 주주환원 포몰러 발표. 대부분 감액배당 재원확보를 통해 26년 결산배당부터 비과세배당 실시 예정
- 전반적으로 CET1비율은 목표수준에 이미 근접. 10% ROE 목표의 경우 추가개선 필요하나 격차는 축소 중

금융지주 기업가치 제고계획 주요 내용

	목표 ROE	'25년 ROE	목표 CET1비율	'26.03 CET1비율	목표 주주환원율	주주환원 주요내용	배당정책
KB	10%+ (27년)	10.9%	13.0%+	13.63%	없음	<ul style="list-style-type: none"> 연말 CET1비율 13% 초과분 다음연도 주주환원 재원으로 활용 연중 CET1비율 13.5% 초과분 하반기 자사주 매입소각 	<ul style="list-style-type: none"> 총액기준 분기 균등 배당 7.5조원의 감액배당 재원확보
신한	10%~12% (28년)	9.5%	13.0~13.4%	13.19%	50%+ 1-(성장률/목표ROE)	<ul style="list-style-type: none"> 총주식수 27년말 4.5억주까지 감축 3년간 비과세 배당 우선 실시 PBR 0.8배 전후에서 자사주/배당 믹스 조정 	<ul style="list-style-type: none"> 분기 균등 현금배당 향후 3개년 DPS 10%+ 확대 9.9조원의 감액배당 재원확보
하나	10%+	9.2%	13.0~13.5%	13.09%	50% (27년)	<ul style="list-style-type: none"> CET1비율 13.0~13.5%내에서 매년 단계적 주주환원율 확대 RWA 성장률 목표설정, 사업포트폴리오 개선 통한 RoRWA 제고 올해 기말 배당부터 비과세 배당 적용 	<ul style="list-style-type: none"> 분기 균등배당 연간 총액 고정 배당 7.4조원의 감액배당 재원확보
우리	10%+ (중장기)	9.0%	13.2%+	13.60%	~50%(CET1 13.0%~) 50%+ (중장기)	<ul style="list-style-type: none"> 은행지주 최초 비과세 배당 실시 CET1 13.0% 초과 예상 시 하반기 추가 자사주 매입소각 실시 CET1 13.2% 이상 유지될 시 자사주매입소각 상하반기 2회 실시 	<ul style="list-style-type: none"> 배당성향 30% (총주주환원율 40% 이내) DPS 10%+ 확대
JB	15% (26년 13%+)	12.4%	13.0%	12.61%	50%(26년) 50%+(장기)	<ul style="list-style-type: none"> 고배당기업 요건 충족 위해 전년도 배당 1.1배를 총배당금으로 결정하는 방식으로 자사주 매입소각과 현금배당 비중 조정 계획 PBR 1배 달성 시 주주환원 정책 재검토 	<ul style="list-style-type: none"> 배당성향 25%+ 분기 균등 배당, 배당 10% 확대
BNK	10%+ (27년)	7.7%	12.5%+(27년)	12.30%	40~50% (CET1 12.0~12.5%) 50%+ (CET1 12.5~13.0%+)	<ul style="list-style-type: none"> RWA 성장률 연 4% 이내로 제한 주당배당금 지속 확대 	<ul style="list-style-type: none"> 배당 규모 10% 확대(~'27)
iM	9% (27년) 10% (최종)	7.3%	12.3% (27년) 13.0% (최종)	11.99%	40% (27년) 50% (최종)	<ul style="list-style-type: none"> '26년 기말 배당부터 비과세 배당 적용 분리과세 요건 충족보다는 자사주매입소각에 더 중점 	<ul style="list-style-type: none"> 0.3조원 2년치 감액배당 재원확보

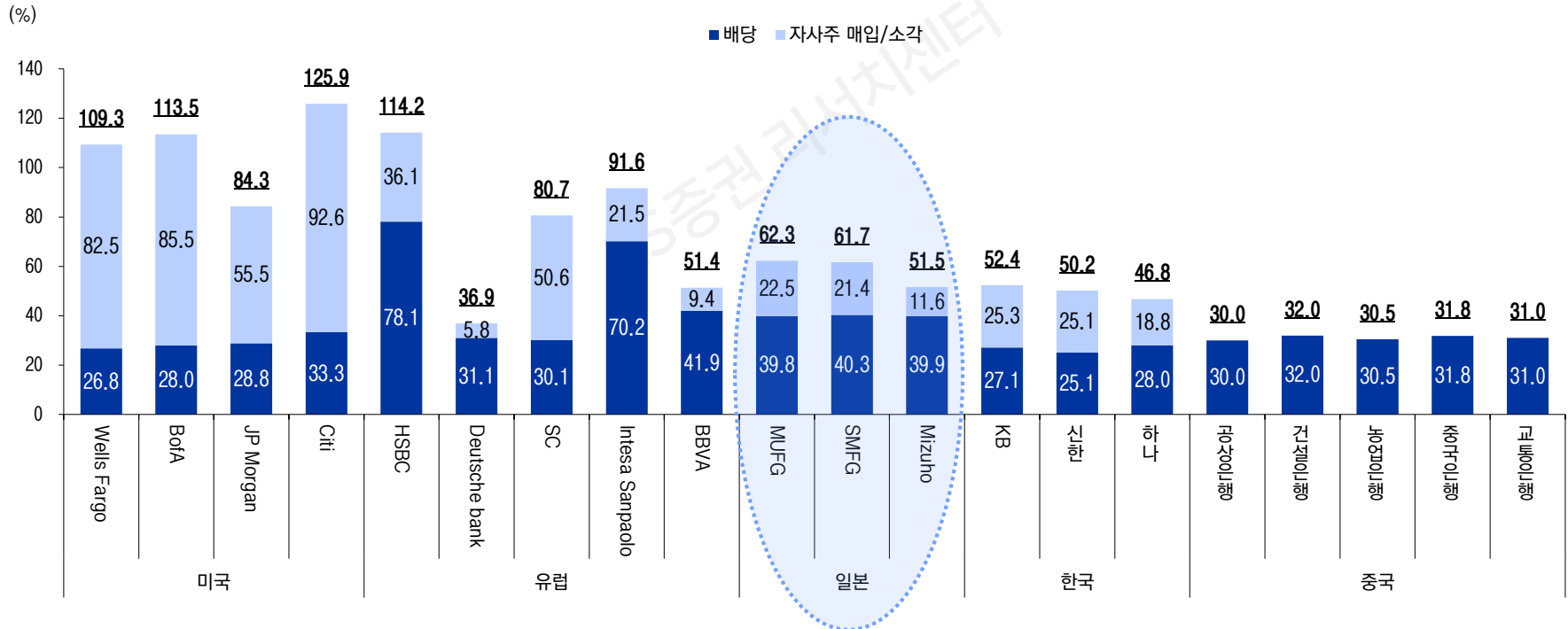
자료: 각 사, LS증권 리서치센터

하반기 금융정책 현안과 시사점

● 주주환원 방식과 밸류에이션 일본 은행주 추종 전망

- 미국과 유럽에 비해 일본 은행의 경우 자사주 매입소각에 비해 배당의 비중이 상대적으로 높음(평균 배당성향 40%)
- 배당 분리과세 요건(배당성향 40%)과 무관한 비과세 배당 실시에도 국내 은행권은 궁극적으로 일본과 유사한 주주환원 방식을 채택할 것
- 일본 대형은행은 현재 60%의 총주주환원율을 바탕으로 주가가 PBR 1.4배 수준에서 형성 → 국내 선도 은행지주의 벤치마크 대상

글로벌 주요 은행 총주주환원율 비교(2025년 기준)



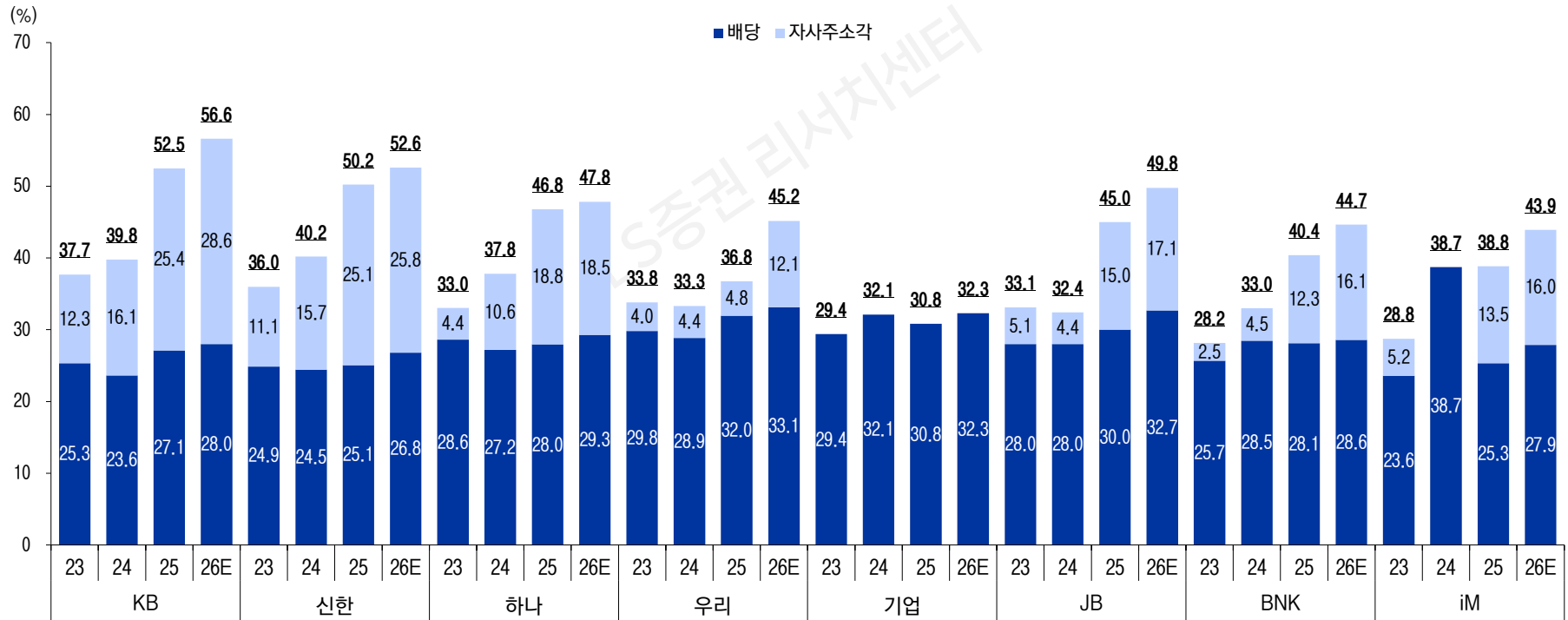
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

하반기 금융정책 현안과 시사점

● 배당성향 추세적 확대 + 자사주 비중 조절 예상

- 25년 대비 26년 총주주환원을 상승 폭은 둔화 예상. 그럼에도 4대 은행지주 평균 주주환원 50%로 목표수준 조기달성 가능
- 주가상승에 따라 자사주 매입소각 비중은 상대적으로 하락할 것이나, **배당성향이 궁극적으로는 일본과 유사한 40% 수준까지 점진적으로 높아질 전망**

금융지주별 총주주환원율



하반기 금융정책 현안과 시사점

● 3차 상법개정안(자사주 소각): 상법개정의 마지막 퍼즐 완성

- 3차 상법개정 통과로 자사주 취득일로부터 1년 내 소각 의무화. 기존 보유 자사주에 대해서는 1년 6개월 기간 부여
- 예외적으로 자사주를 보유하거나 처분할 경우 별도의 주총승인 필수(임직원 보상, 주주비례 균등처분 등)
- 은행(금융지주)는 이미 기업가치 제고계획 일환으로 자사주 매입소각을 단행하고 있으며, 기존 자사주를 보유한 보험사와 증권사는 소각의무 발생

3차 상법개정 자사주 관련 주요 내용

구분	기존	개정상법
소각 의무	<ul style="list-style-type: none"> • 없음(임의 보유 가능) • 취득 후 기간 제한 없이 보유 가능 	<ul style="list-style-type: none"> • 1년 내 소각 원칙 의무화 • 단, 경영상 목적 등 예외시 보유 가능하나 매년 주총 승인 필요
기존 보유분 처리	-	<ul style="list-style-type: none"> • 시행일로부터 1년 6개월 내 소급 적용 • 기한 내 소각 혹은 '자사주 보유처분계획' 주총 승인 필수
처분 절차 및 방식	<ul style="list-style-type: none"> • 이사회 결의 • 이사회 결정만으로 제3자에게 자유롭게 처분 가능 	<ul style="list-style-type: none"> • 신주발행 절차 준용 • 주주배정 원칙(지분율 비례), 제3자 처분시 주총 특별결의 등 엄격한 요건 적용
예외적 보유·처분	-	<ul style="list-style-type: none"> • 주주비례·균등 처분, 임직원 보상, 우리사주제도 실시, 법령에 따른 활용, 정관에 따른 경영상 목적의 경우, 매년 주주총회 승인 후 보유·처분
자기주식의 권리 제한	<ul style="list-style-type: none"> • 의결권 제한만 규정 • 이사회 결의로 교환·상환사채 발행 허용 	<ul style="list-style-type: none"> • 자기주식의 의결권 및 자익권(배당·신주인수권 등), 교환·상환사채 활용, 질권설정, 합병·분할시 신주배정 등 금지 명문화
자금조달 활용 (EB 등)	<ul style="list-style-type: none"> • 가능 • 자사주를 대상으로 교환사채(EB) 등 활용 가능 	<ul style="list-style-type: none"> • 금지 • 자사주 대상 사채(EB 등) 발행 및 질권 설정 불가
의무 위반시 제재	<ul style="list-style-type: none"> • 없음 	<ul style="list-style-type: none"> • 이사 개인에 5천만원 이하 과태료 부과 • 소각 의무 및 보유계획 승인 의무 위반시 부과

자료: 금융위원회, 언론종합, LS증권 리서치센터

하반기 금융정책 현안과 시사점

- 은행지주는 자사주 매입소각 진행. 보험사와 증권사 보유 자사주 1년 6개월 내 의무소각
 - 은행지주는 26년 자사주 매입소각 시행 중 하반기 추가 매입소각 예정 → 2Q 실적시즌을 기대하는 이유
 - 손보사의 경우 기보유 자사주 일부 소각완료. 생보사는 아직 구체적 계획 미발표
 - 증권사들 역시 보유 자사주 단계적 소각에 동참하고 있음

금융사별 '26년 자사주 관련 내용

		'26년 자사주 발표내용			'26년 하반기 추가 자사주 정책 예상
		규모	해당기간	진행상황(경과내용)	
은행	KB	• 1.2조원(매입+소각)	상반기	• 2/5 1차 6,000억원 자사주 매입소각 공시 (취득기간: 2/5~4/7, 5/15 소각 예정) • 4/23 2차 6,000억원 자사주 매입소각 공시 (취득기간: 4/24~7/20)	• 6,000억원(매입+소각)
	신한	• 7,000억원(매입+소각)	상반기	• 2/5 5,000억원 자사주 매입소각 공시 (취득기간: 2/9~7/10)	• 7,000억원(매입+소각)
	하나	• 4,000억원(매입+소각)	상반기	• 1/30 2,000억원 자사주 매입소각 공시 (취득기간: 3/3~4/16) • 4/24 잔여 2,000억원 추가 매입소각 공시 (취득기간: 4/27~7/21)	• 4,000억원(매입+소각)
	우리	• 2,000억원(매입+소각)	상반기	• 2/6 2,000억원 자사주 매입소각 공시 (취득기간: 2/10~6/10)	• 2,000억원(매입+소각)
	기업	• 미실시	-	-	• 미정
	JB	• 450억원(매입+소각)	상반기	• 2/5 450억원 자사주 매입소각 공시 (취득기간: 2/6~6/30)	• 800억원(매입+소각)
	BNK	• 600억원(매입+소각)	상반기	• 4/30 600억원 자사주 매입소각 공시 (취득기간: 5/8~7/24)	• 800억원(매입+소각)
	iM	• 400억원(매입 소각)	상반기	• 2/6 400억원 자사주 매입소각 공시 (취득기간: 2/23~6/23)	• 400억원(매입+소각)
보험	삼성생명	• 미실시	-	-	• 미정
	삼성화재	• 6,889억원(소각)	상반기	• 3/31 기보유 자사주 8.4% 소각 완료	• 미정
	DB손보	• 7,981억원(소각)	상반기	• 3/30 기보유 자사주 5.5% 소각 완료	• 미정
	현대해상	• 1,258억원(소각)	상반기	• 4/3 기보유 자사주 9.3% 소각 완료	• 계획없음
	한화생명	• 미실시	-	-	• 계획없음
증권	대신증권	• 858억원(소각)	상반기	• 3/9 RCPS 2.2% 소각, 3/30 기보유 자사주 2.7% 소각 완료	• 단계적 보유자사주 소각 계획
	미래에셋증권	• 1,318억원(소각) • 600억원(매입+소각)	상반기	• 2/27 기보유 자사주 1.7% 소각 완료 • 4/7 보통주 600억원 + 2우B 400억원 매입소각 공시	• 별도 공시없음 다만, 신규 취득 자사주 1년 내 소각의무
	키움증권	• 811억원(소각)	상반기	• 3/11 기보유 자사주 3.3% 소각, 5/14 RCPS 0.6% 소각 완료	• 계획없음
	신영증권	• 약 1조원(소각)	상반기	• 27년까지 기보유 자사주 32.0% 소각 예정	• 계획없음

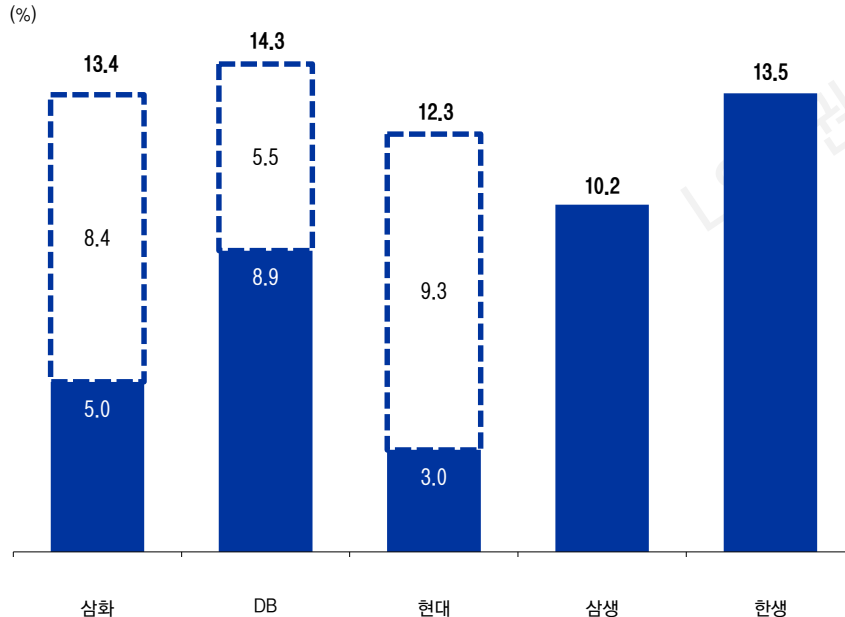
자료: LS증권 리서치센터

하반기 금융정책 현안과 시사점

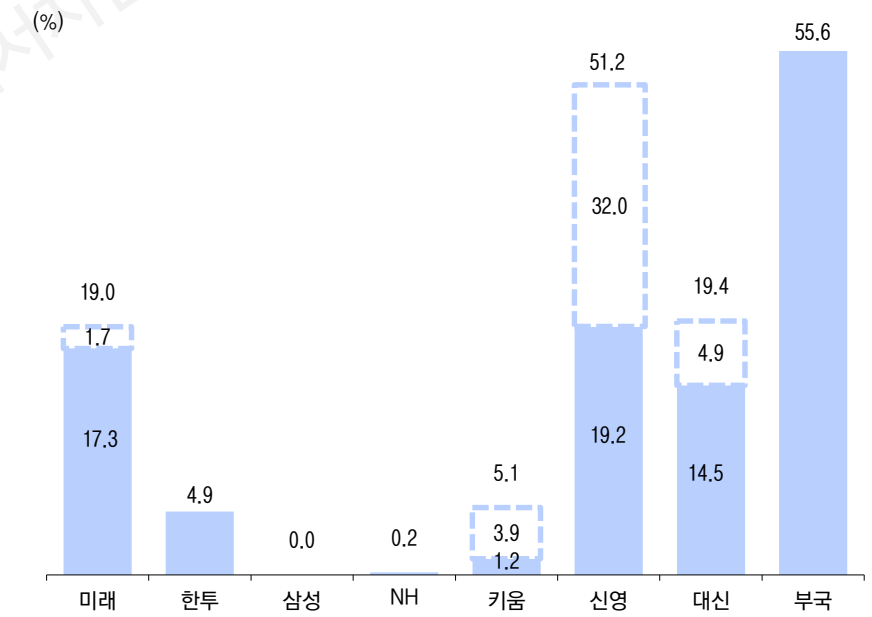
● 자사주 의무소각으로 보험사와 증권사 수혜 예상되나 효과는 상당부분 주가에 반영

- 주요 보험사는 10~15%의 자사주를 보유하고 있으며 단계적 소각절차 이행 중
- 증권사의 경우 대형사에 비해 일부 중소형사의 자사주 보유비중이 월등히 높음
 - * 미래에셋증권의 경우 자사주 보유비중 높으나 이중 상당 부분은 과거 합병과정에서 취득한 자사주로 소각 시 자본감소 영향이 있음
- 보유 자사주 소각은 이론적으로 발행주식수 감소를 통해 BPS 상승요인으로 작용하지만 이미 예상효과는 상당부분 주가에 반영된 상태로 판단

보험사별 자사주 보유 비중



증권사별 자사주 보유 비중



자료: LS증권 리서치센터
 주: 점선부분은 이미 회사별로 발표한 자사주 소각(계획) 규모

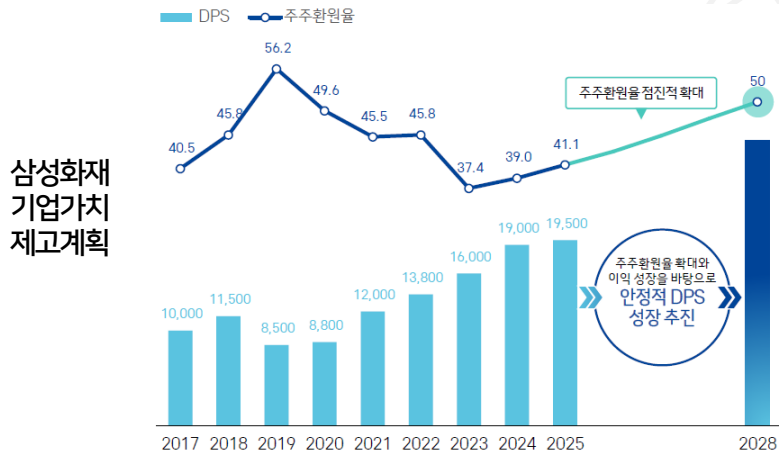
하반기 금융정책 현안과 시사점

● 주요 보험사 자사주 매입소각 계획 아직 미정. 26년 하반기~27년초 주주환원 정책 구체화 예상

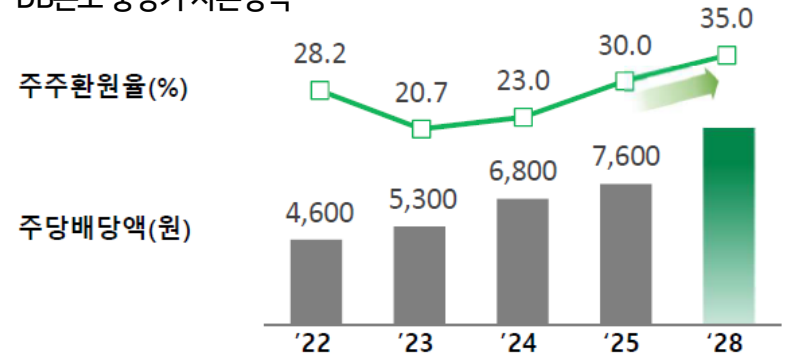
- 삼성화재와 삼성생명 25년 배당성향이 40%를 상회하면서 배당소득 분리과세 요건 충족. 양사 모두 28년까지 50% 주주환원을 목표 설정
- DB손보의 주주환원을 목표는 35%이며 포테그라인수 완료로 향후 구체화된 주주환원 정책 발표 예상
- 자사주 매입소각 관련해서는 보험사들 공통적으로 아직 제시된 계획이 없음. **하지만 27년에는 모든 고배당기업이 약식 밸류업 공시가 아닌 상세 공시를 해야함**
→ 구체화된 자사주 계획 발표 예상

삼성생명 기업가치 제고계획 (약식공시)

목표설정	계획수립
<ul style="list-style-type: none"> - 보험을 넘어 고객의 평생 리스크, 건강, 자산을 관리하는 라이프케어 복합금융 플랫폼으로 도약 - 주주환원을 증장기 50% 목표 - 릭스비율 증장기 180% 이상 수준 유지 	<ul style="list-style-type: none"> • 보험 본업 및 자산운용 경쟁력 강화로 지속가능한 성장 추구 • 시니어 비즈, 헬스케어 등 선제적 대응으로 업의 영역 확장 • 해외 자산운용사 전략적 투자 확대 • 소비자 보호, ESG 경영을 통해 주주 및 고객 등 신뢰 확보



DB손보 증장기 자본정책



• K-ICS 비율 Target 구간 설정(적정 자본 구간) : **200% ~ 220%**

하반기 금융정책 현안과 시사점

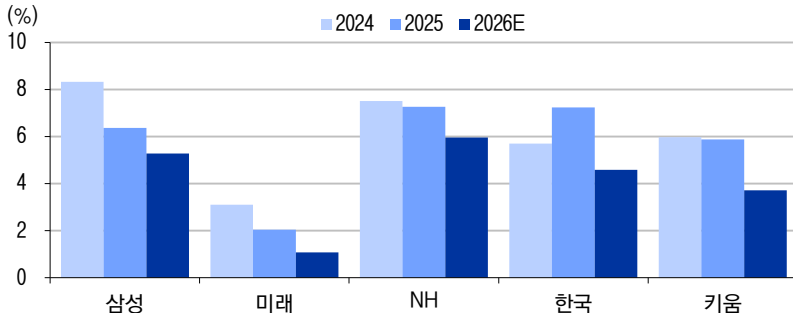
● 증권사 자사주를 활용한 주주환원 제한적. 대부분 배당 분리과세 요건은 충족

- 대형 증권사 가운데 자사주 매입소각을 실시한 곳은 미래와 키움 뿐. 주주환원율 목표는 30~35%로 은행지주/보험사 대비 낮은 편
- 대부분 증권사 25년 배당 분리과세 요건 충족했으며, 26년에도 큰 폭의 이익증가로 배당금 상승 폭 10% 상회하며 고배당기업 요건 유지 예상
- 올해 큰 폭의 주가상승으로 배당수익률은 하락한 상태

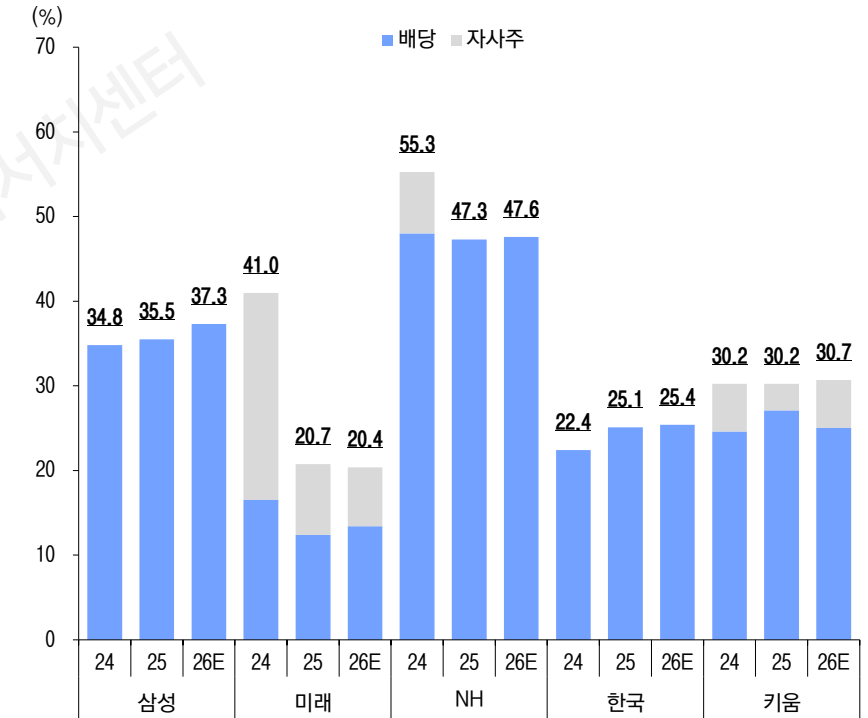
대형 증권사 기업가치 제고계획

회사	주요내용
키움증권	<ul style="list-style-type: none"> · 3개년 목표 ROE 15%, PBR 1배 이상 · 총주주환원율 30% 이상 목표(별도 당기순이익 기준)
미래에셋증권	<ul style="list-style-type: none"> · 단기('24~'26년) ROE 10% 이상, 총주주환원율 35% 이상 · 중장기('27~'30년) 발행주식 1억 주 이상 소각 · 중장기 글로벌 세전이익 5천억원 이상
NH투자증권	<ul style="list-style-type: none"> · '28년까지 지속가능 ROE 12% 확보 · 예측가능한 주주환원정책을 바탕으로 PBR 1배 달성 목표 설정 · 기본배당 주당 500원 설정. 추가 배당 및 자사주 매입소각 계획

증권사별 배당수익률



증권사별 총주주환원율



하반기 금융정책 현안과 시사점

● 상반기에 이어 하반기에도 금융권 화두는 생산적금융

- 지난 4월 금융당국은 생산적금융을 위한 자본규제안 추가 발표
- 은행권의 경우 기존 확정된 4가지 자본규제 개선방안에 3가지 신규방안을 추가: ① 운영리스크, ② 시장리스크, ③ 신용리스크
- ① ~ ③의 효과로 각각 10~20bp의 CET1비율 상승효과를 예상하며, 기업대출 최대 75조원 추가 확대 가능

생산적금융 관련 은행권 자본규제 개선방안

	과제명	구분	주요 내용	기대효과	시행시기
완료 (4개)	① 주담대 RW 상향	신용리스크	◎ 내부등급법 주담대 RW 하한 상향 (15%→20%)	▷CET1 +23bp ▷기업대출 +80.7조원(최대)	'26.1월
	② 주식 RW 하향	신용리스크	◎ 비상장 주식 위험가중치 하향		'26.3월
	③ 정책목적 펀드 RW 특례	신용리스크	◎ 정책목적 펀드는 RW 100% 적용		'26.3월
	④ 구조적 외환포지션 승인	시장리스크	◎ 해외점포 출자금 시장리스크 제외		'25.2월
신규 (3개)	① 운영리스크 손실인식 합리화 ¹⁾	운영리스크	◎ 3년 이상 인식 손실사건 배제	▷CET1 +26bp	'26.4월
	② 구조적 외환포지션 승인 확대	시장리스크	◎ 해외 장기 지분투자, 해외점포 이익잉여금	▷CET1 +12bp	기업대출 +74.5조원 (최대)
	③ 내부등급법 변경승인 기간 단축 ²⁾	신용리스크	◎ 신용평가모형 재개발시 신속 승인	▷CET1 +10bp	연중

자료: 금융위원회, LS증권 리서치센터

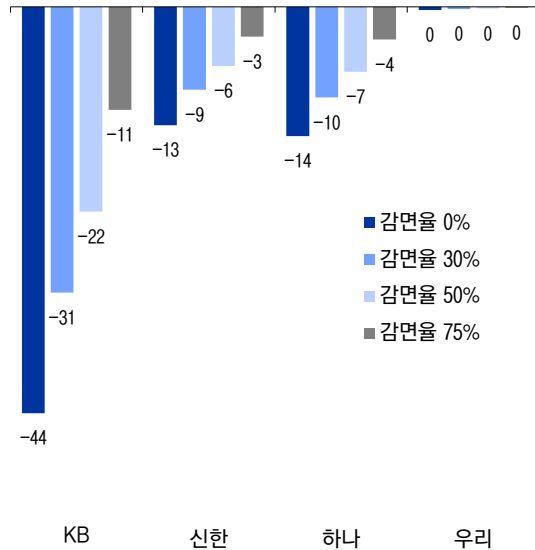
주: 1) 정량요건 충족하는 모든 손실사건 고려 시(잠정), 2) 최근 사례 고려 시 변경승인 경우 +10bp 상승

하반기 금융정책 현안과 시사점

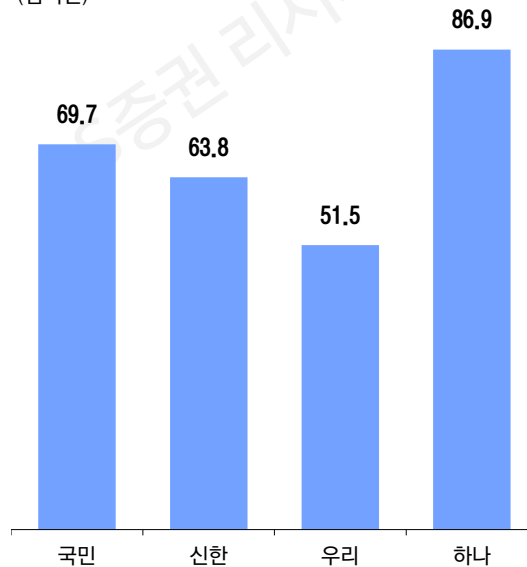
● 은행권 자본규제 변화 긍정적 영향 예상

- 은행별로 과거 사모펀드 등 과징금 부과에 따른 운영리스크 감소효과예상. 아직 미확정인 ELS, LTV 과징금 관련해서도 자본부담 경감
- 또한 원달러환율이 높은 수준을 유지하는 가운데 해외법인과 지점규모가 큰 은행의 시장리스크 관련 수혜가 예상됨
- 자본규제 개선목적이 주주환원 확대는 아니지만, **향후 발생가능한 과징금과 환율변동성에 따른 부정적 영향을 축소시켜 준다는 측면에서 긍정적**

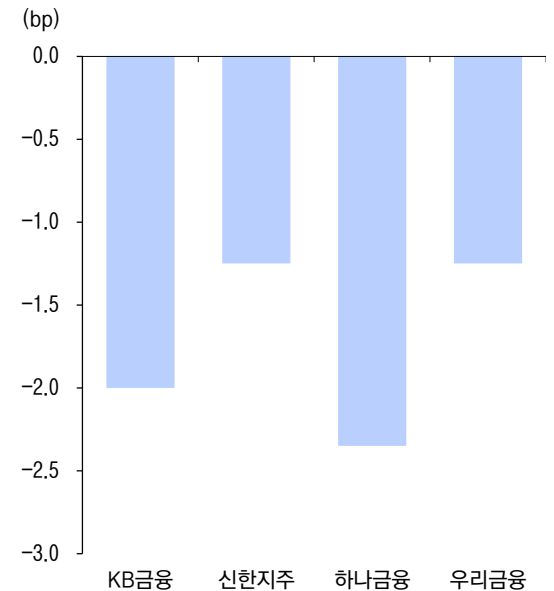
ELS 과징금 감면율에 따른 CET1비율 영향 추정 (bp)



은행권 LTV 과징금 부과내역 (십억원)



원달러환율(+10원) CET1민감도



하반기 금융정책 현안과 시사점

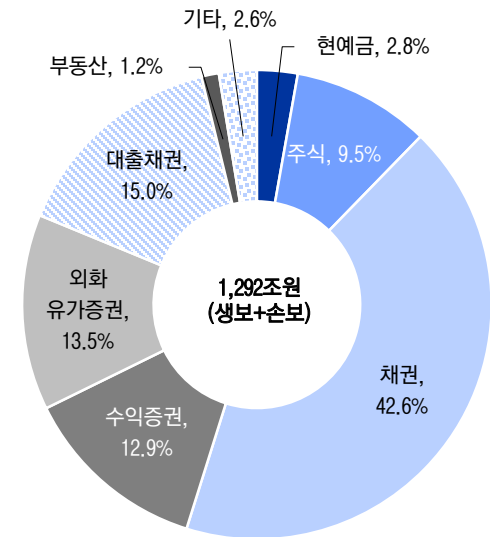
● 보험업권도 생산적금융 지원을 위한 자본규제 개선안 도입

- 보험업권의 경우도 위험계수 합리화, 킥스비율 체계 개선을 통한 생산적금융 지원방안 발표(인프라대출 24조원 증가 효과 추정)
- 주식/신용위험액이 감소하고, 유동성프리미엄 산출기준 개선 및 내부모형 도입 등으로 **킥스비율 상승이 예상되어 긍정적**

생산적금융 관련 보험업권 자본규제 개선방안

구분	내용	추진계획
1. (주식·지분투자) 주식위험액 감소		
① 정책프로그램 장기투자 시 위험계수 경감	- 49%→20% 이하 (펀드전체에 장기보유 특례(20%)와 위험경감효과 반영)	'26.2Q
② 적격 벤처투자에 대한 위험계수 경감	- 49%→35% (펀드전체에 상장주식 위험계수(35%) 적용)	'26.2Q
③ 위험경감이 적용되는 '적격 인프라' 범위 확대	- 49%→20% (신재생에너지, 시가반사실 등 비전통적 인프라도 위험계수 경감)	'26.2Q
2. (대출·채권) 신용위험액 감소		
① 매칭조정(Matching Adjustment) 제도 활성화	- 미스 매칭률 요건 완화(현행은 100% 매칭 요구) - 보험부채와 동일한 현금흐름을 보이는 장기투자 인센티브 부여	'26.3Q
② 정부 등 일부보증 인프라 대출 신용위험계수 경감	- 정부 등 일부보증 인프라 대출도 해당분 무위험(0%)으로 분류 (기존에는 전액보증시에만 무위험 분류)	'26.2Q
3. (펀드) 주식·신용위험액 감소		
① 레버리지펀드 관련 위험액 측정 개선	- 유동성 관리 목적(차입기간 1년 이내) 명시 시 레버리지펀드 제외 - 투자기간 종료 확인 시 해당시점의 실제 레버리지비율 적용 등	'26.2Q
② 블라인드펀드 미집행 약정 위험액 측정 합리화	- 보험업권 실제 통계분석을 통해 신용환산율 도출해 위험액 반영	'26.3Q
4. (부동산) 신용위험액 측정 합리화		
① 주택담보대출 위험계수 상향	- LTV 60%~80% 위험계수 3.5%→4.0%(은행권 수준)로 상향	'26.2Q
5. (전체) 보험사 투자여력 측정 정교화		
① 보험사 내부모형 도입	- 표준모형 외에 내부모형 승인기준 마련 ▶ 추가 투자여력 확보	'26.2Q
② 유동성 프리미엄 산출기준 개선	- 수익증권 중 금리부 자산에 유동성프리미엄 반영(현재는 0) ▶ 추가 투자여력 확보	'26.3Q
위험계수 경감을 통해 보험사의 생산적 분야 자금공급 확대 유도 ⇒ 감소한 위험액만큼 인프라대출에 공급시 24.2조원 증가		

보험업권 운용자산 구성(2025.12)

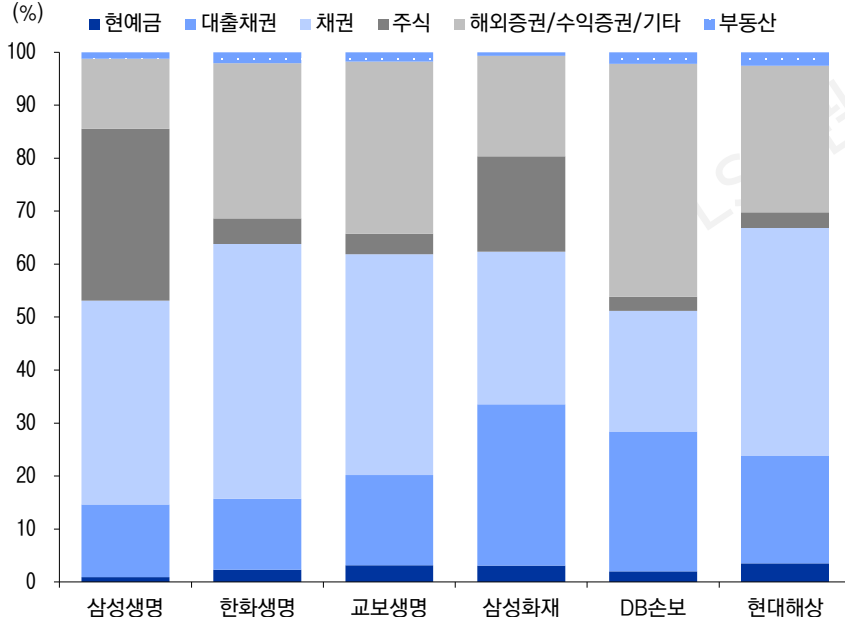


하반기 금융정책 현안과 시사점

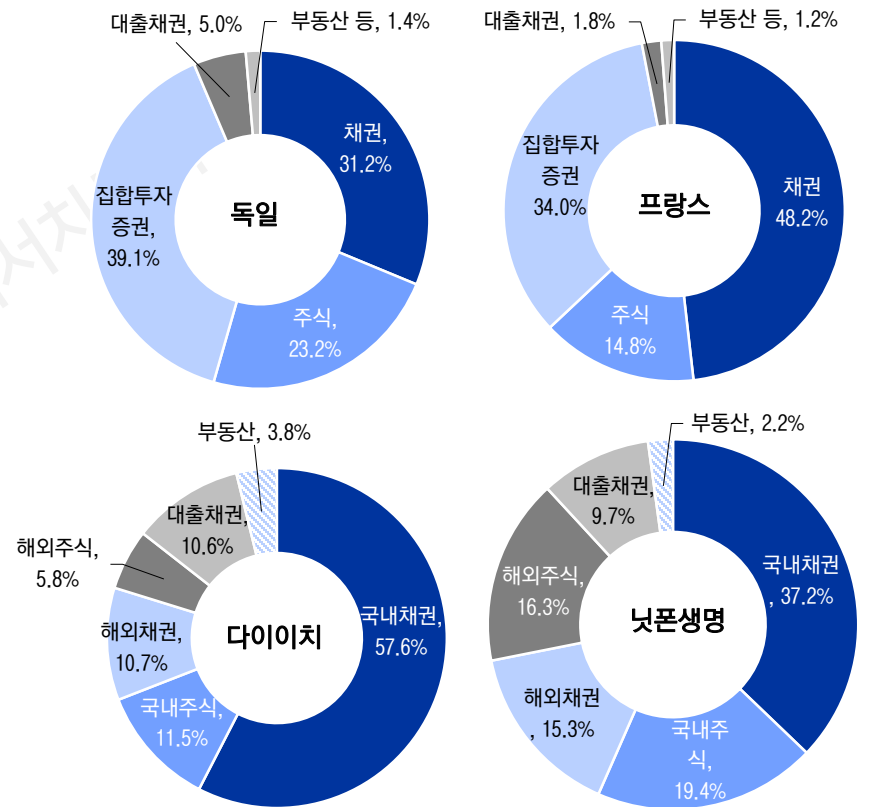
● 보험업과 생산적금융: 운용자산 구성변화 가능성

- 국내 주요 보험사 운용자산 중 주식비중은 평균 10% 미만. 반면 유럽과 일본의 경우 상대적으로 주식비중이 높음
- 채권 또한 국채(장기채) 위주로 구성
- 생산적금융의 진전과 자본규제 개선 병행 시 보험사 운용자산 구성 변화 가능성 높음
 - 주식과 회사채 비중 확대 전망

국내 보험사 운용자산 구성비중



유럽 주요국과 일본 보험사 운용자산 구성



자료: LS증권 리서치센터
주: 25년 12월말 기준

하반기 금융정책 현안과 시사점

● 증권업계와 생산적금융: 자본시장 활성화 조치가 병행

- 생산적금융과 자본시장 활성화 정책이 병행되면서 증시부양기조 지속 → 증권업계 긍정적 영향
- 코스피 대비 상대적으로 부진한 코스닥시장 활성화를 위한 추가방안 마련 (다산다사 구조, 세그먼트화 등)

코스닥 세그먼트화 개요

분류	기준
(가칭) 프리미엄업	시총 상위 대형 성숙기업 (ex. 80~170개)
(가칭) 스탠다드	코스닥 일반 스케일업 기업
관리군	상장폐지 우려, 거래 위험 기업 등 격리 별도 관리

자본시장 체질 개선방안(4대 정책 추진, 2026.03.18)

분야	세부 항목	내용	분야	세부 항목	내용
신뢰	주가조작 적발·처벌 강화	• 주가조작 적발역량 확대, 신고포상금 강화, 처벌 강화	혁신	코넥스 기능 강화	• 코넥스 시장의 인큐베이팅 기능 활성화
	회계투명성 강화	• 회계부정 과징금 가중, 회계부정 책임자 시장퇴출 등		기술특례시장 확대	• 국가전략기술 분야 등에 맞춤형 기술특례시장 확대
	평가인프라 공정성	• 신용평가회사, 회계법인, 증권사 리서치센터, ESG평가기관의 객관성·공정성 제고		회수시장 개선	• 모험자본 생태계 개선을 통해 상장 전 기업성숙 지원
	상장폐지 가속화	• 2027년 6월까지 상장폐지 집중관리기간 운영		코스닥 세그먼트화	• 코스닥을 프리미엄·스탠다드·관리군으로 나누고 승강제 운영
	M&A 통한 퇴출 유도	• 저성과·부실기업에 대한 적대적 M&A가 가능하도록 환경 조성		대규모 자금공급	• 국민성장펀드 2026년 30조원 이상 투자, 대형B 모험자본 2028년까지 20조원 이상 공급
	M&A 시 이사회 규율	• 이사의 주주충실의무 가이드라인 운영, 인수배경·추진경과 공시, 매수가격 공정성 검토, 이사회 공시 의무화		국내 장기투자 기반	• 세제지원 신상품 조속 출시 등 국내 장기투자 기반 마련
주주보호	중복상장 원칙 금지	• 거래소 상장심사 시 중복상장 원칙 금지	시장 접근성	연기금·교육	• 연기금 운용평가 기준 개선, 장기투자 금융교육 강화
	모회사 이사회 책임	• 자회사 중복상장 시 모회사 이사회에 주주충실의무 부여		외국인 투자 촉진	• MSCI 로드맵 후속조치, 외환·증권시장 시스템 선진화
	M&A 공정가액	• M&A 시 공정가액 산정 및 외부평가 의무화		디지털 자본시장	• 토큰증권(STO) 기반 디지털 자본시장 확대
	저PBR 관리	• 저PBR 기업 리스트 상시 공표, 종목명에 태그 부착 (Naming & Shaming)			
	자산가치 공시	• 주요 자산, 우선 토지에 대해 재평가 기반 공정가치 주석공시 의무화			
	스튜어드십코드 내실화	• 주주활동 고려요소 확대, 제3자 점검체계 신설, 통합공시로 비교가능성 제고			

자료: 금융위원회, LS증권 리서치센터

하반기 금융정책 현안과 시사점

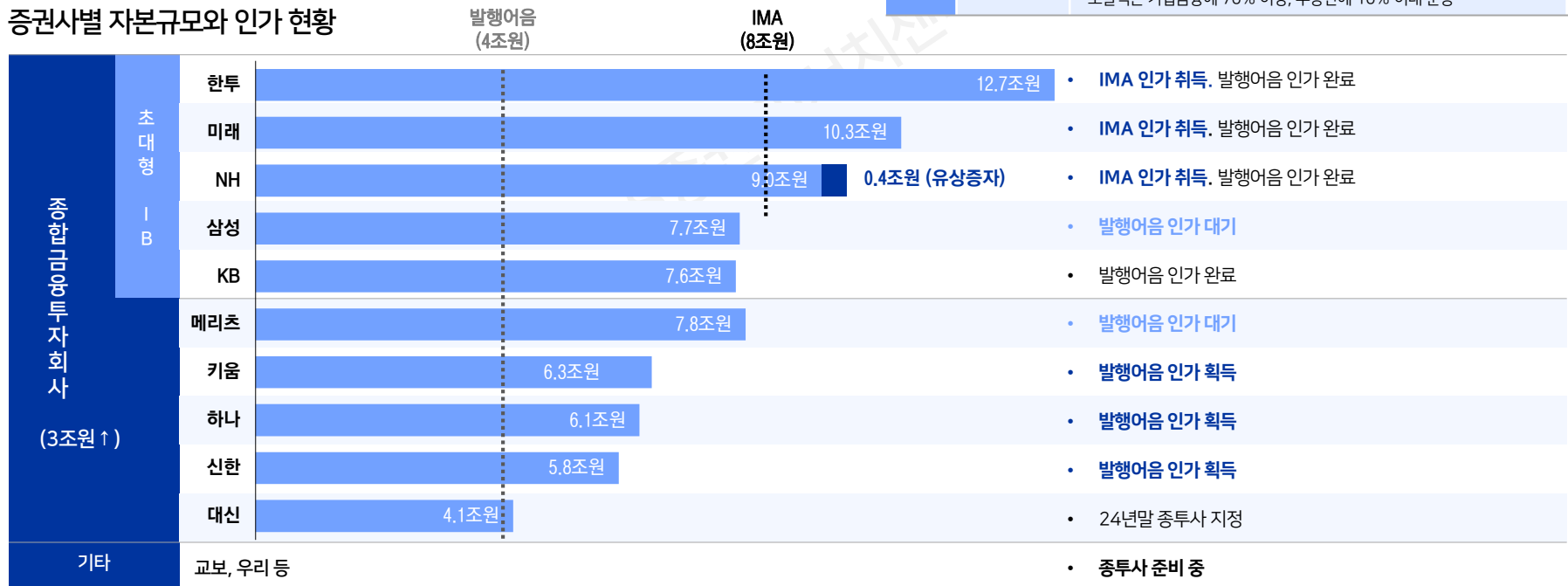
● 증권사 외형확대와 수익성 개선 병행

- 대형 증권사는 외형확대와 함께 IMA, 발행어음 등 추가 라이선스 확보
- 한국투자증권의 경우 이미 IMA 5호 상품까지 출시 완료
- **업황호조 국면에서 정책지원에 힘입어 추가적인 성장정책 지속 추진**

자기자본 규모별 증투사 허용 업무

3조원 ('13~)	기업신용공여	기업에 대한 대출, 어음(CP제외) 할인·매입 * 자기자본 대비 기본 100% + 추가(중소기업·IB 업무 관련) 100% 한도
	전담중개 (PBS)	헤지펀드 등을 대상으로 증권대차, 신용공여, 펀드재산 보관·관리 등의 종합금융서비스 제공
	내부주문집행	상장·비상장주식의 다자간 장외 매매
4조원 ('17~)	발행어음	만기 1년 이내 어음의 발행 / 단기금융업 인가도 필요 * 조달액은 기업금융에 50% 이상, 부동산에 10% 이내 운용
8조원 ('17~)	종합투자계좌 (IMA)	고객 예탁 자금을 통합하여 기업금융 관련 자산 등에 운용하고 그 결과 발생한 수익을 고객에게 지급하는 계좌 * 조달액은 기업금융에 70% 이상, 부동산에 10% 이내 운용

증권사별 자본규모와 인가 현황



주: 26년 3월말 기준 자본총계

하반기 금융정책 현안과 시사점

● 생산적금융과 증권업 수혜

- 생산적금융 추진 과정에서 증권사 역할 확대 → 직·간접 투자 기회 및 기업금융(IB) 시너지
- 증권사 모험자본 공급방안에 따르면 IMA와 발행어음으로 조달된 자금을 생산적금융 관련 모험자본에 최소 25% 투자
- 부동산 관련 자산의 운용한도는 기존 30%에서 10%로 축소. 결국 증권사의 신규 라이선스를 생산적금융을 위한 매개체로 활용

대형 IB(5개社)* 모험자본 공급계획(잠정안)

구분(단위: 조원)		2026년	2027년	2028년	3년간 투자계획	
직접 투자	기업자금 직접공급	연초 既 투자 모험자본 잔액 ①	5.1	9.8	15.0	-
		중소·벤처기업	0.7	0.6	0.6	2.0
		중견기업	0.5	0.5	0.5	1.6
		A등급 이하 채무증권	0.5	0.7	1.0	2.2
	구조화금융	신·기보 보증 P-CBO	0.3	0.4	0.3	1.0
		상생결제 외상매출채권	0.01	0.01	0.02	0.04
		소계				6.8
간접 투자	투자조합	벤처투자조합	0.2	0.5	0.5	1.2
		신기사조합	0.3	0.4	0.4	1.0
	정책펀드	모태펀드	0.2	0.1	0.1	0.4
		코스닥벤처펀드	0.1	0.2	0.1	0.4
		하이일드펀드	0.1	0.2	0.2	0.5
		소부장펀드	0.02	0.02	0.03	0.07
		국민성장펀드	1.4	1.4	1.3	4.1
		BDC	0.3	0.2	0.2	0.8
소계				8.4		
신규 모험자본 투자금액 ②		4.6	5.3	5.3	15.3	
모험자본 투자잔액 합계 ③(①+②)		9.8	15.0	20.1		

IMA·발행어음 관련 증권사 모험자본 공급방안

구분	내용
I. 모험자본 공급의무 부과	① 종투사 전체 운용자산에서 발행어음·IMA 조달액의 25%에 상응하는 모험자본* 공급 의무화**
	* 중소·중견·벤처기업 발행증권 및 이에 대한 대출, A등급 이하채권, 코스닥벤처펀드 등 ** ('26년) 10% → ('27년) 20% → ('28년) 25%로 단계적 상향
II. 부동산 운용한도 축소	② 리스크가 낮은 자산에 투자가 편중되지 않도록, 'A등급 채권 및 중견 기업'에 대한 투자액의 경우, 모험자본 공급의무액의 최대 30%까지만 인정
	◎ 종투사가 기존에 발행어음·IMA에 적용되던 부동산 관련 자산의 운용한도를 1/3 수준으로 축소(30% → 10%)*
III. 업무범위 확대 등	* ('26년) 15% → ('27년) 10% 단계적 하향(IMA는 기존 운용분 없으므로 즉시 적용)
	◎ 종투사가 수행하는 기업금융의 경쟁력을 제고하기 위하여 전담중개업무의 대상을 금융기관, 기금·공제, 펀드 등에서 VC, 리츠까지 확대

자료: 금융위원회, LS증권 리서치센터

* 5개社: 한국투자증권, 미래에셋증권, 키움증권, 하나증권, 신한투자증권

하반기 금융정책 현안과 시사점

● 금융권 포용금융 역할 또한 강화되고 있어

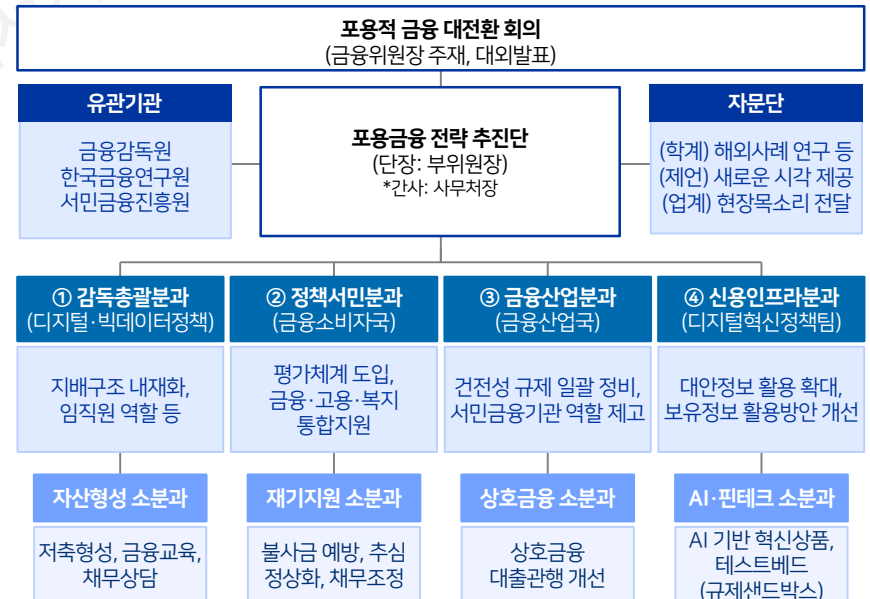
- 최근 대통령 포용금융 역할 강조: 금융위 포용금융 전략 추진단 출범
- 금융의 공익적 역할강조에 따른 서민금융 출연확대, 연체채권 탕감, 중금리대출 확대 등은 수익성 확보에 일정 부분 부담요인



李 대통령 "금융기관은 '준공공기관'...돈버는 게 능사 아냐"
이 대통령 '약탈적 금융' 지적에..."포용금융" 대전환 나선 금융위

포용금융 구조

금리소외	금리단층	장기연체
금융소외자가 고금리를 부담하는 구조	저신용자-고신용자 간 금리단층 제도권 금융의 높은 문턱	대부업체로 넘겨 장기간 추심하는 관행
3~6% 서민금융 공급 대폭 확대 (금융회사 사회환원 제도화)	성실상환 시 제도권 금융 안착 (크레딧·빌드업) 금융회사 중금리 대출 확대	연체채권 장기·과잉 추심관행 근절 신속 재기 위한 채무조정 내실화
금융 소외자 금리인하	<ul style="list-style-type: none"> • 청년 및 사회적 배려대상자 저금리(4.5%) 대출 신설 • 금융배제계층 금리부담 대폭 완화(5~6.3%) 	
중·저신용자 은행 접근성 제고	<ul style="list-style-type: none"> • 정책서민금융 → 은행 대출로의 크레딧 빌드업 • 중금리 대출 등 금융회사 자체 서민금융 강화 	
연체자 재기 지원	<ul style="list-style-type: none"> • 장기·과잉 추심 관행 근절 • 신속한 재기 지원을 위한 상시 채무조정 내실화 	
국민 금융역량 제고	<ul style="list-style-type: none"> • 세대 맞춤형 금융상품 제공 및 금융교육 강화 	



자료: 금융위원회, 언론보도, LS증권 리서치센터

하반기 금융정책 현안과 시사점

● 금융권 포용금융 역할 또한 강화되고 있어

- 포용금융 역할강화 요구에 은행권 발빠른 대응: 대한대출 출시, 서민금융상품 공급, 연체채권 소각 등
- 코로나 국면과 유사한 소상공인/취약계층 지원 프로그램 재개
- 기존 계획(향후 5년간 대형은행 각 15조원 내외) 대비 지원규모가 확대될 가능성이 있음

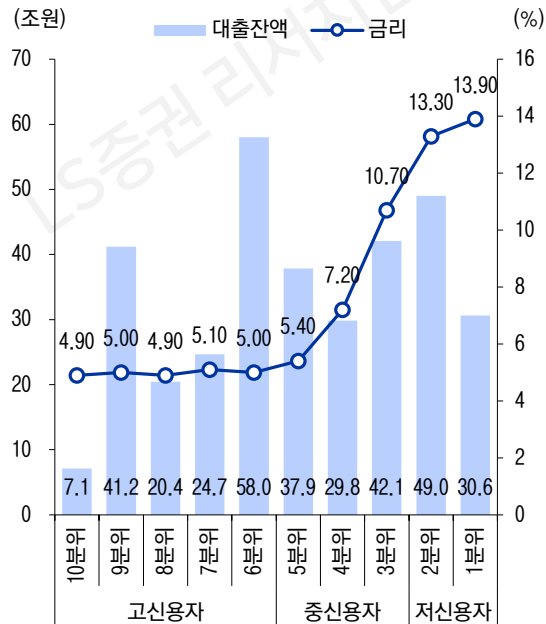
李정부 포용금융 강화 주문에 1금융같아타기 대출 잇단 출시

상품명	출시 시점
우리 WON 드림 같아타기	5월
신한저축은행 대한대출	7월
KB국민 도약대출	3월
하나 사업자대출 같아타기	2월

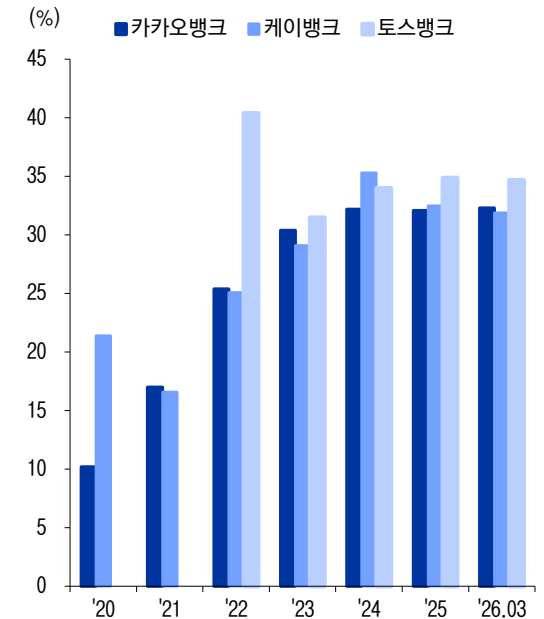
하나금융지주 포용금융 방안

구분	내용
신상품 출시	<ul style="list-style-type: none"> • 하나원큐중금리대출(가칭)('26.6) • 하나더소호 성공사다리대출('26.6)
연체채권 선제적 소각 ('26.6)	<ul style="list-style-type: none"> • 5천만원 이하, 2천억원 • 개인금융 채권 선제적 채무조정
대안데이터 활용 신용평가체계 고도화	<ul style="list-style-type: none"> • 소외계층 금융 접근성 제고
청년지킴이 전세사기 보장보험('26.2H)	<ul style="list-style-type: none"> • 청년 주거안정
하나미소금융재단 앞 1천억원 추가 출연	<ul style="list-style-type: none"> • 금융 취약계층 지원 확대
기타	<ul style="list-style-type: none"> • 소상공인·자영업자 지원 프로그램 • 서민금융·취약계층 지원 프로그램

신용평점 구간별 대출금리와 대출잔액



인터넷은행 중저신용대출 잔액 비중



자료: 금융위원회, LS증권 리서치센터

하반기 금융정책 현안과 시사점

● (참고) 4대 금융지주 평균 생산적금융 85조원 + 포용금융 15조원 = 100조원

- 4대 금융지주 생산적금융 및 포용금융 관련 세부내용 발표: 총규모는 80~110조원에 달함(향후 5년간)
- 생산적금융은 공통적으로 국민성장펀드 10조원 참여 + 대출(융자) 60~70조원 수준 + 기타 직접투자 등
- 포용금융의 경우 평균 15조원 수준이며 취약계층(소상공인/자영업자) 직·간접 자금지원으로 구성

4대 금융지주 생산적금융 관련 내용(향후 5년)

합계		생산적 금융			포용 금융		
KB	110조원	소계 93조원	국민성장펀드 투자	10조원	소계 17조원	서민·취약계층 지원	10.5조원
			그룹 자체 투자	15조원		소상공인·자영업자 지원	6.5조원
			첨단전략산업융자	68조원			
신한	110조원	소계 93~98조원	국민성장펀드 투자	10조원	소계 12~17조원	서민·소상공인·자영업자 등 민생경제 회복 지원	
			그룹 자체 투자	10~15조원		금융취약계층 신용회복 및 재기지원 활성화	
			그룹 자체 중소·중견기업 대출 공급	72~75조원			
하나	100조원	소계 84조원	국민성장펀드 투자	10조원	소계 16조원	소상공인 경영안정자금	12조원
			지주 자체 투자	10조원		서민·청년층 금융지원	4조원
			첨단전략산업 융자	64조원			
우리	80조원	소계 73조원	국민성장펀드 투자	10조원	소계 7조원	서민금융대출 공급 확대	
			그룹 자체 투자	7조원		정부 연계사업 지원 강화	
			첨단전략산업 융자	56조원			

하반기 금융정책 현안과 시사점

● (참고) 생산적금융 주요내용

- 국민성장펀드 150조원: AI + 반도체 비중이 50조원(1/3)을 차지
- 혁신기업에 대한 자금공급 확대 → 금융업권 내에서는 증권사/VC가 가장 큰 수혜
- 은행의 경우 가계(주담대) 취급비중 축소 + 기업대출(투자) 익스포져 확대 : RWA 관리 필요성 고조 → 주주환원 확대 일부 제약요인 예상

생산적금융 추진방향

과제1) 정책금융이 시중자금의 물꼬 전환을 선도
① 국민성장펀드를 통해 미래 첨단전략산업 에 150조원+α 집중 투자 ② 장기·스케일업 투자와 세컨더리마켓 활성화를 통한 벤처금융 혁신 ③ 맞춤형 지역 정책금융 을 제공하고, 지역 중심의 에너지전환 지원
과제2) 규제·감독 개선을 통한 금융회사의 자금중개 역할 확립
① 생산적 자금공급을 촉진하고 부동산 쓸림을 억제하는 규제 개편 ② 감독 개선 을 통해 금융회사의 리스크 회피 성향 완화 ③ 사각지대에 있는 지역·소상공인 금융 채널을 재구축
과제3) 기업 성장단계별 투자를 제공하는 건전한 자본시장 활성화
① 초기 창업기업 및 중기 성장기업의 자본시장 자금조달 수단 확대 ② 자본시장 Player의 모험자본 공급 기능 강화 ③ 상장기업에 믿고 투자할 수 있는 주식시장 으로 변모



◆ 부동산에서 **첨단·벤처·혁신 기업**으로, 수도권에서 **지방**으로, 예금·대출에서 **자본시장 투자**로 금융 **소분야**의 자금흐름 **대전환**
 → '생산적 자금공급 → 산업·지역 성장 → 국민소득 증대'의 선순환으로 지속가능한 경제의 **신성장동력** 발굴

자료: 금융위원회, LS증권 리서치센터

국민성장펀드 구조

구분 (단위 : 조원)	투자중심 지원		인프라투자	초저리대출	합계		
	직접지분	간접투자					
AI	4.0	6.0	40.0 ²⁾	10.0	30.0		
반도체	1.6	4.3				15.0	20.9
이차전지	1.3	4.1				2.5	7.9
디스플레이	0.5	1.1				1.0	2.6
바이오·백신	1.4	2.7				7.5	11.6
수소·연료전지	0.8	1.3				1.0	3.1
항공우주·방산	1.1	1.5				1.0	3.6
모빌리티	0.9	4.5				10.0	15.4
원자력·핵융합	1.4	0.8				0.5	2.7
미디어·콘텐츠	1.4	2.7				1.0	5.1
로봇	0.6	1.0	0.5	2.1			
합계	15.0	35.0¹⁾ (국민참여포함)	50.0	50.0	150.0		
(재원)	기금 25(마중물) + 민간 75 + 재정 5조원(뒷받침)			기금 50조원	150조원		

* 1) 산업별 배분안은 산은의 산업별 공급실적을 기반으로 **연도별 투자계획 및 시분야 설비 투자 확대 동향**을 반영하여 일부 산업에 대해 상향조정

2) 국민참여형펀드는 산업별 배분없이 운영, 인프라 투·융자 전체 50조원 중 데이터센터 등 수요처 명확한 시분야 10조원 외 40조원은 산업수요 유연하게 대응

Part II

금융업종별 하반기 전망

금융업종별 전망과 주요 이슈

- 은행: 금리인상에 거는 기대
- 보험: 회복의 단초
- 증권: 시장수익률 상회가 쉽지 않은 이유

하반기 금융주 외부환경

● 26년 하반기 금융주 외부환경은 긍정적

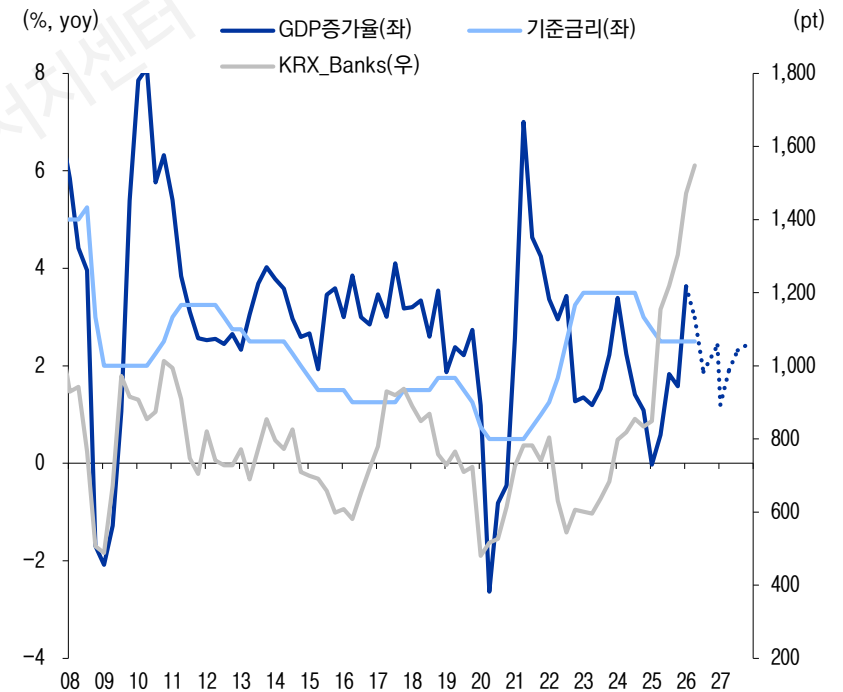
- 최근 한국은행은 26년과 27년 경제성장률 전망을 각각 2.6%, 2.1%로 큰 폭으로 상향. 반도체 업황 호조와 민간소비 개선으로 경기회복 기조 강화
- 소비자물가상승률 또한 올해 2.7%가 예상되어 금리인상 가능성 고조
- 경기개선과 금리인상이 동반되는 외부환경은 은행과 보험업종에 긍정적

한국은행 경제전망 요약표(2026.5월)

	2025	2026		2027			
	연간	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
<전망의 주요 전제>							
세계경제 성장률(%)	3.4	2.9	2.9	2.9	3.0	3.1	3.1
미국	2.1	2.4	1.7	2.1	2.0	2.0	2.0
유로지역	1.4	0.8	0.7	0.8	1.0	1.3	1.2
중국	5.0	4.7	4.5	4.6	4.3	4.3	4.3
일본	1.1	0.1	1.0	0.5	0.5	0.8	0.7
세계교역 신장률(%)	4.8	3.0	2.5	2.8	2.9	3.6	3.2
브렌트유가(달러/배럴)	68	91	95	93	83	77	80
<국내경제 전망>							
GDP 성장률(%)	1.0	3.3	2.0	2.6	1.6	2.6	2.1
민간소비	1.3	2.6	1.5	2.0	1.8	2.3	2.1
건설투자	-9.8	-0.4	1.6	0.6	1.3	1.7	1.5
설비투자	2.0	4.4	4.3	4.4	2.6	2.8	2.7
지식재산생산물투자	2.9	2.8	4.1	3.5	3.6	2.4	3.0
재화수출	3.2	7.5	2.4	4.9	1.2	5.3	3.3
재화수입	1.9	3.9	2.1	3.0	3.7	3.4	3.5
소비자물가상승률	2.1	2.5	3.0	2.7	2.4	2.1	2.3

자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

GDP증가율과 기준금리, 은행업 지수

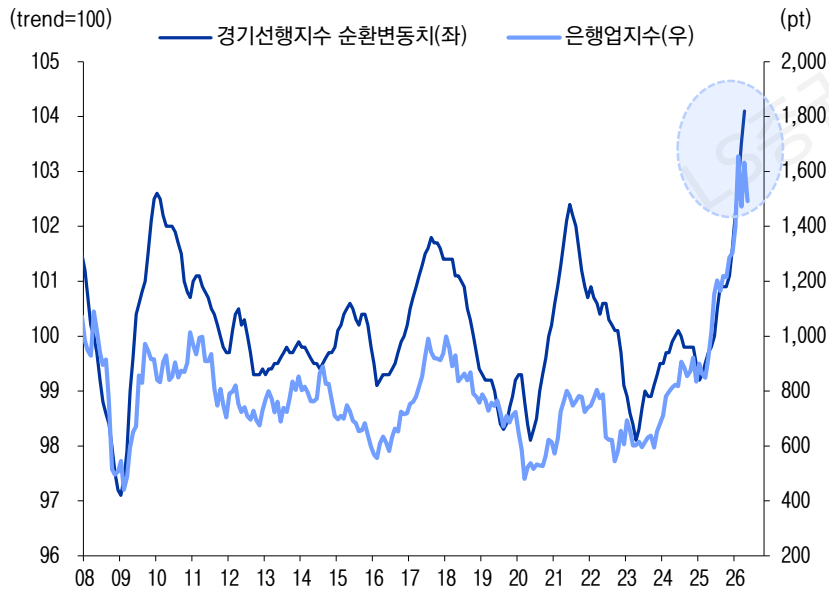


하반기 금융주 외부환경

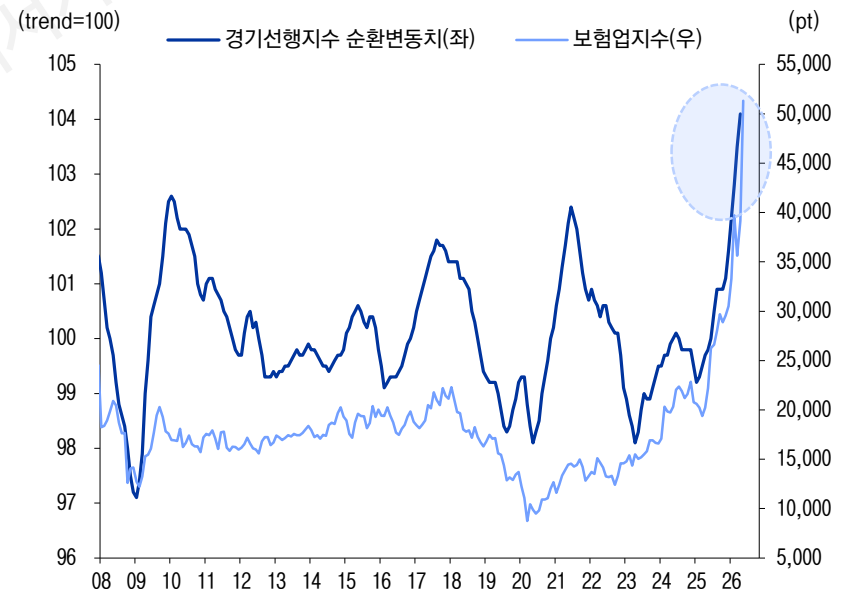
● 주도 섹터에서 소외되며 금융주 주가 성과는 아직 경기개선 효과를 온전히 반영하지 못하고 있음

- 은행 및 보험업종 주가와 높은 동행성을 보이는 경기선행지수는 가파른 상승추세 지속
- 하지만 26년 들어 은행주 주가는 경기개선을 온전히 반영하지 못하고 있음. 보험업지수 상승 또한 일부 종목 주가급등의 결과
- 시장 주도섹터에서 소외된 결과이나 **경기회복과 금리상승의 긍정효과는 지속적으로 금융주 주가상승을 지지할 것**

경기선행지수 순환변동치와 은행업 주가



경기선행지수 순환변동치와 보험업 주가



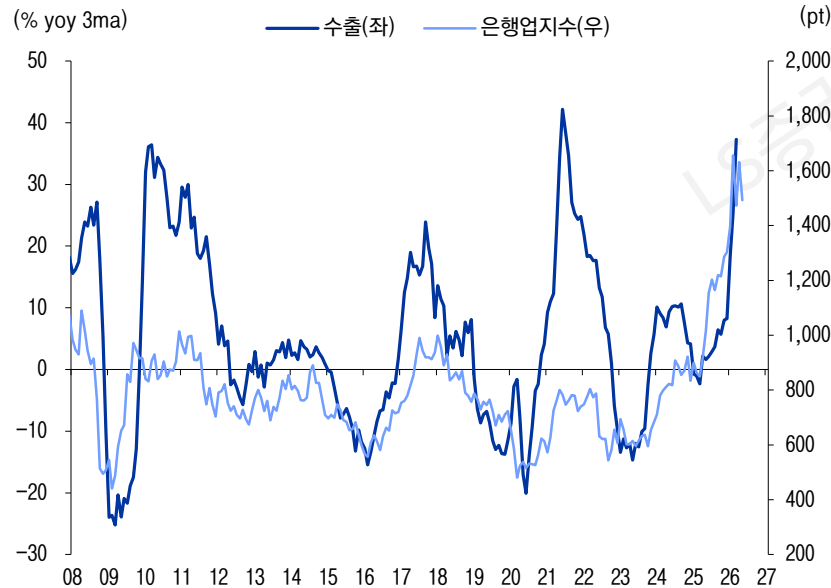
자료: LS증권 리서치센터

하반기 금융주 외부환경

● 반도체 수출 호조가 경기개선을 주도. 외국인 수급여건 개선 기대

- 은행은 내수업종이라는 일반적 인식과 달리 주가 상관성은 수출증가율과도 매우 높게 나타남: 반도체 수출호조는 은행주에 긍정적 외부환경으로 작용
- 하지만 외국인 지분율이 높은 특성으로 인해 주도 섹터에서 소외되고, 원화약세(환율상승)가 지속되면서 시장 대비 주가성과는 부진
- 금리인상 단행 이후 환율안정이 나타나면서 외국인 수급여건에도 긍정적 변화를 예상

수출증가율과 은행업 지수



자료: LS증권 리서치센터

원달러환율과 은행주



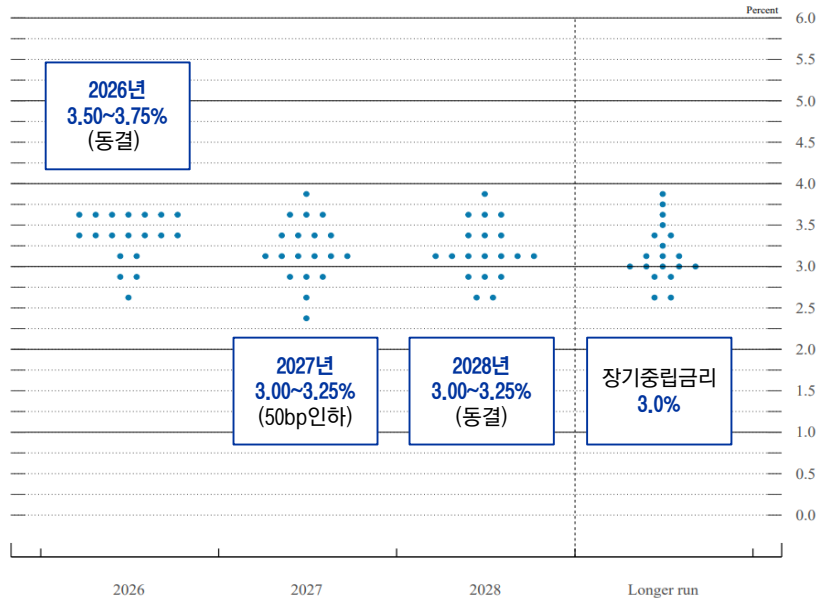
하반기 금융주 외부환경

● 하반기 국내외 금리인상 압력: 은행/보험사 수익성/건전성에 긍정 영향 vs 증권업 유동성 여건 변화 가능성

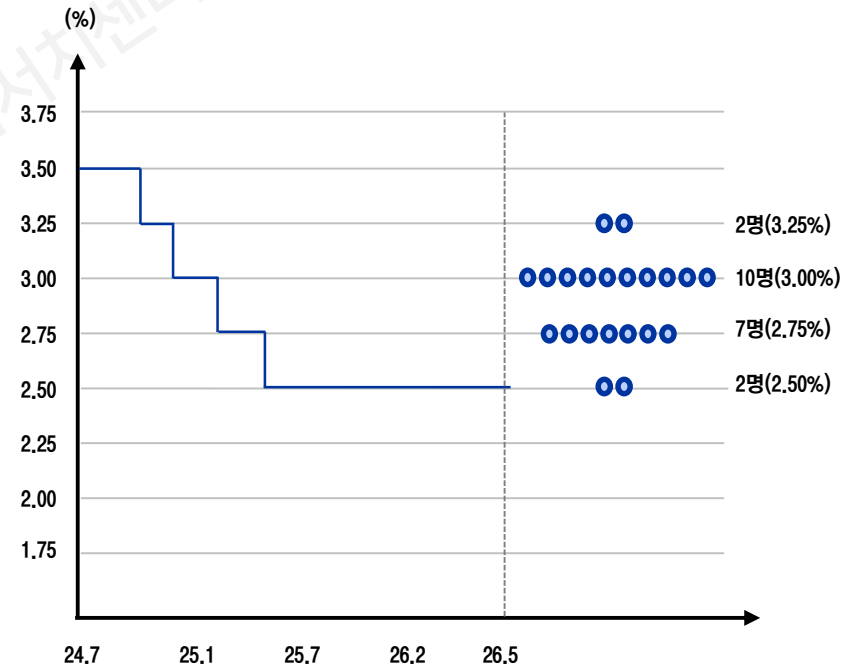
- 미 연준의 지난 3월 점도표를 보면 26년은 금리동결이 기본 전망이나 최근 들어 금리인상 가능성이 제기되고 있음
- 한국은행의 점도표(K-점도표)상 향후 6개월 기준금리 전망은 2.75~3.00%로 한두차례 금리인상 전망이 기본 시나리오
- 국내외 금리인상 압력은 은행과 보험사의 수익성, 건전성에 긍정 영향 예상. 증권업종의 경우 금융시장 유동성 여건 변화 가능성 염두 필요

미국 연준의 점도표('26.03)

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



한국은행 점도표(K-점도표, '26.05)



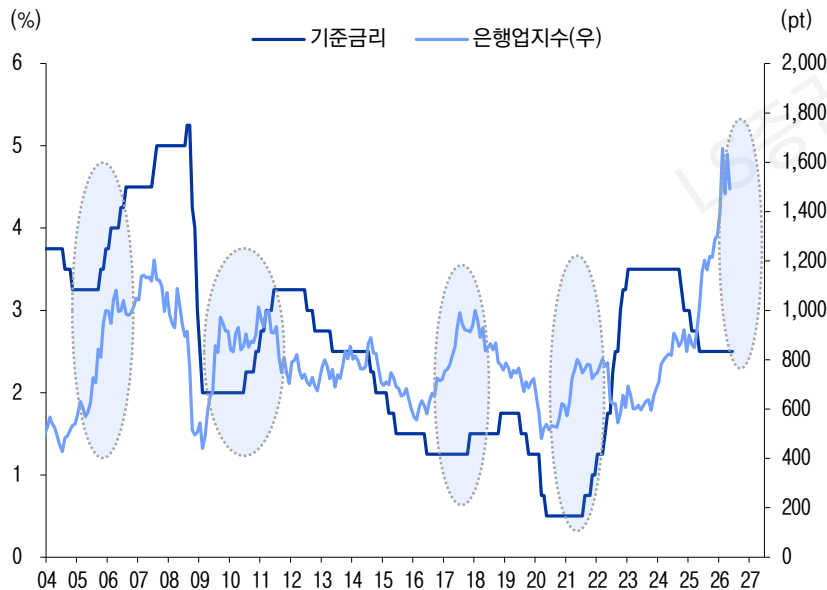
자료: Fed, Bloomberg, LS증권 리서치센터

하반기 금융주 외부환경

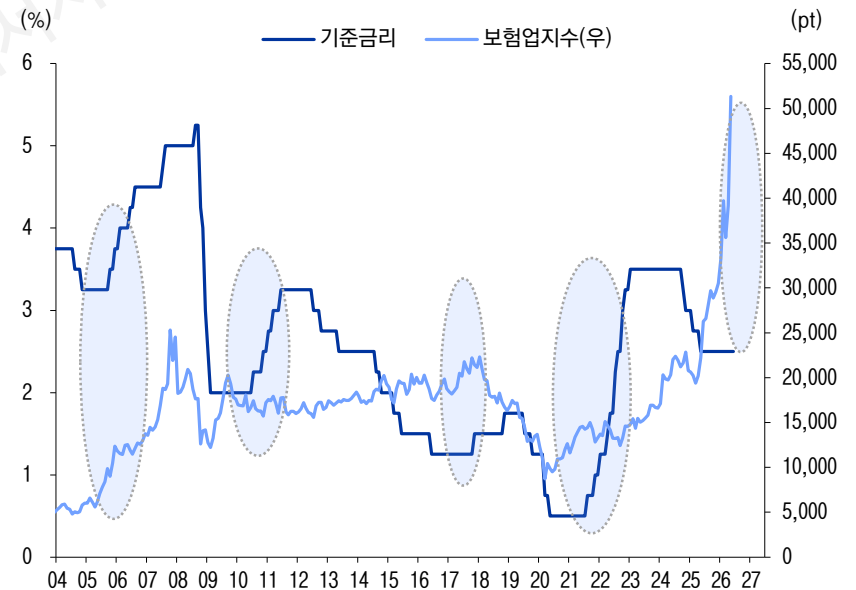
● 금리인상 사이클 초기는 은행/보험주 비중확대의 적기

- 금리인하 기조가 일단락되고 금리인상 사이클로 전환되는 시점은 은행과 보험주 비중확대의 적기: 주가상승 탄력이 가장 크게 나타남
- 시장금리의 상승과 함께 NIM, K-ICS비율 등 각종 재무지표의 긍정적 변화효과가 가시화되면서 향후 실적개선 및 자본안정성 제고 기대감이 집중되기 때문
- 26년 하반기 국내외 통화정책 스탠스 변화는 은행과 보험업종 주가에 긍정적 모멘텀으로 작용할 전망

기준금리와 은행업종 주가



기준금리와 보험업종 주가



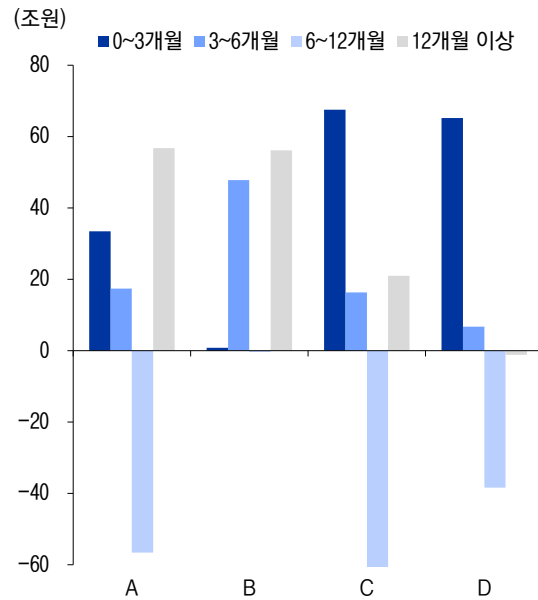
자료: LS증권 리서치센터

하반기 금융주 외부환경

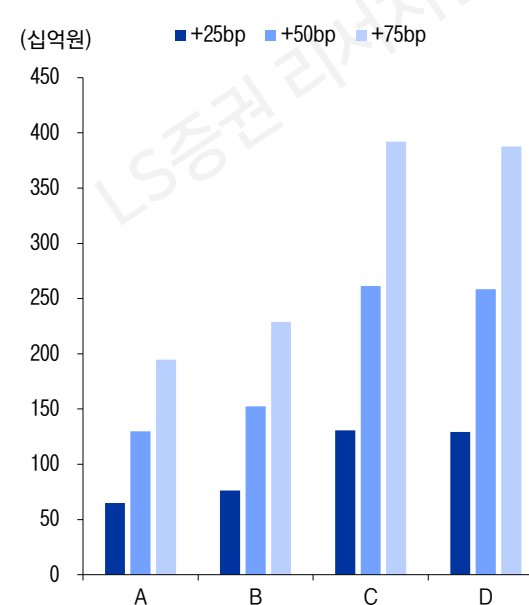
● 은행업종 금리인상 영향: 이자이익 증가추세 최소 27년 상반기까지 지속

- 주요은행은 대체로 0~6개월 금리감응갭이 큰 폭의 플러스(금리감응자산>금리감응부채)를 보이고 있으며 6~12개월은 오히려 마이너스
- 25bp 금리인상에 따른 최초 1년간 이론적인 이자이익 증가 폭은 평균 1,000억원 수준(NIM +2.4bp)이며, 최초 6개월간 영향이 가장 크게 나타날 듯
- 26년 하반기 1~2차례 기준금리 인상에 따른 이자이익 증가효과는 최소 27년 상반기까지 이어질 것

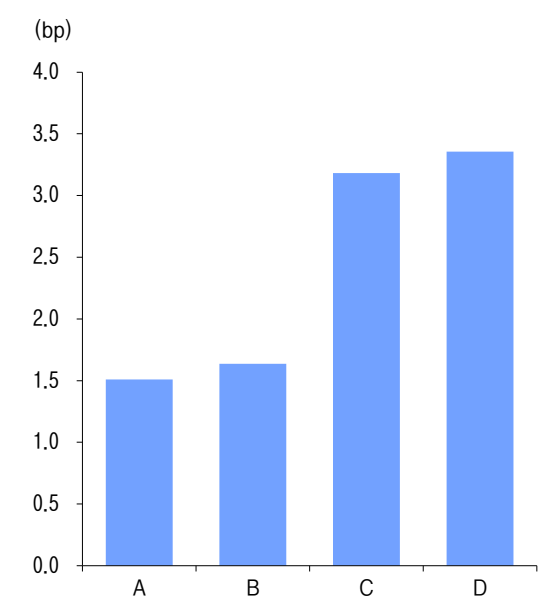
은행별 금리감응갭



금리인상에 따른 최초 1년간 이자이익 변화



25bp 금리인상시 최초 1년간 NIM 영향

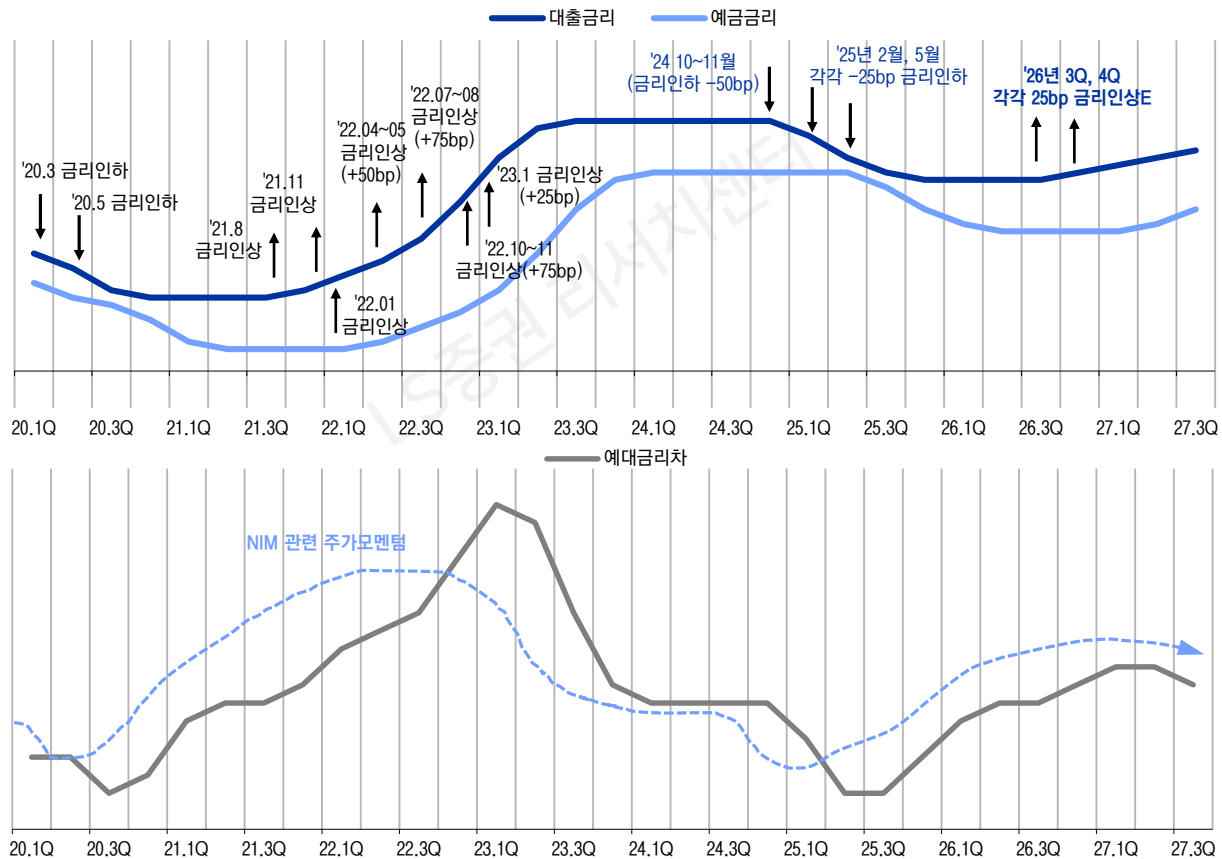


하반기 금융주 외부환경

● 은행업종 금리인상 영향: 이자이익 증가추세 최소 27년 상반기까지 지속

- 2분기 은행권 NIM은 조달금리 하락 영향이 축소되면서 1분기 대비 상승 폭은 둔화될 것
- 2차례 금리인상 가정하면 최소 27년 상반기까지는 NIM 상승 사이클 지속

기준금리
변화에 따른
예대금리차 추정



자료: LS증권 리서치센터

하반기 금융주 외부환경

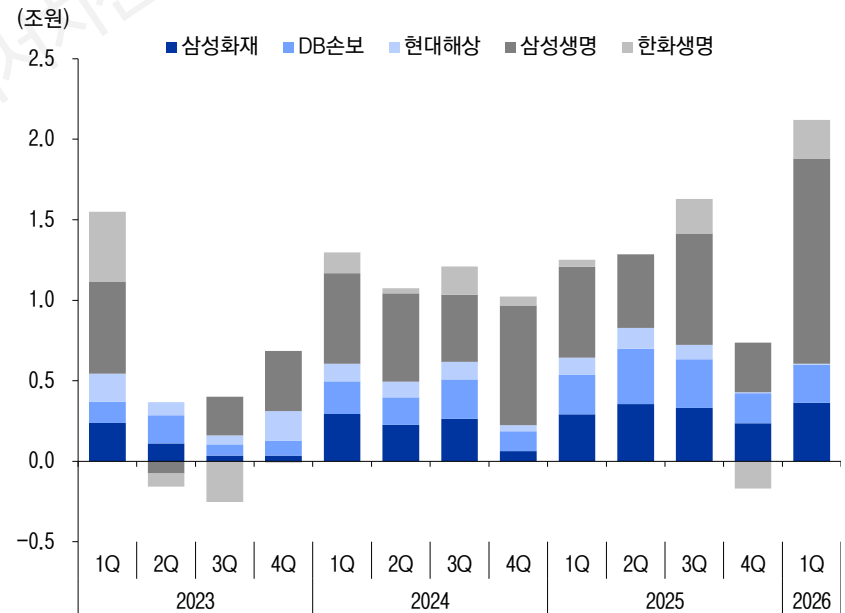
● 보험업종 금리인상 영향: 자본 건전성과 수익성 제고 병행

- 금리인상은 보험주 펀더멘털에 긍정적. 신규이원 개선과 함께 자산 듀레이션을 초과하는 부채 듀레이션으로 인해 순자산 가치 상승요인으로 작용
- 금리인상 초기에는 채권평가손실이 발생하나 연속적 금리인상이 진행될 경우 보유이원이 상승. 통상적으로 변액보험 손익에도 플러스 영향
- 부수적으로 예정이율과 공시이율이 상승하면서 보험상품 수요가 증가할 수 있고, CSM 배수 확보에도 긍정적

장기금리와 보험업종 주가



회사별 투자손익 추이



하반기 금융주 외부환경

● 보험업종 금리인상 영향: 자본 건전성과 수익성 제고 병행

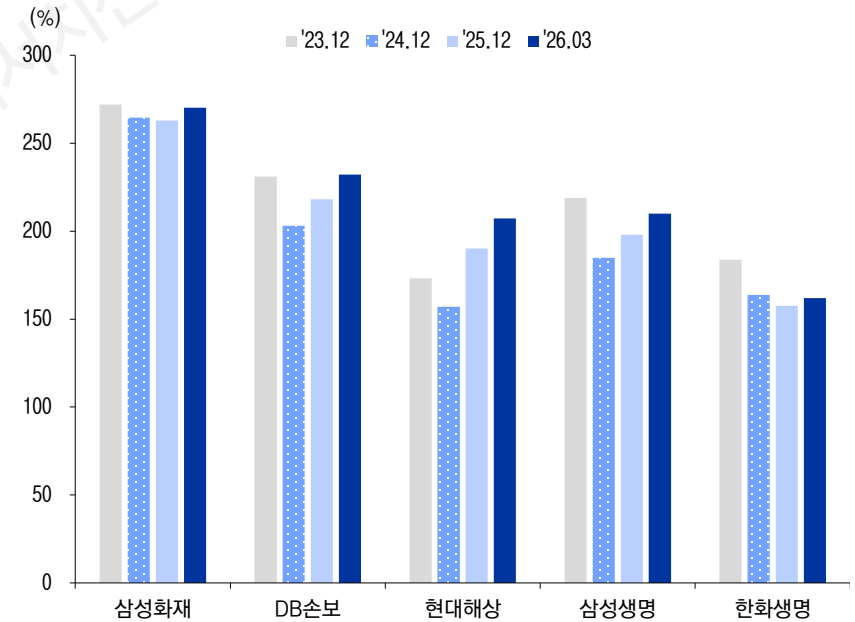
- 금리인상은 보험사의 자본 건전성에 긍정적 영향
- 주요 보험사의 자본총계는 25년 들어 증가세로 전환했고, 26년 1분기 증가 폭이 확대됨
- 26년 3월말 킥스비율은 연말 대비 평균 10%p 이상 상승. 일부 회사의 보유주식 주가상승, 실손보험 제도변경 영향도 있었으나 시장금리 상승 또한 기여

상위 보험사 자본총계 변화

(십억원)		'24.12	'25.12	'26.03	자본총계 변화율	
					'25연간	'26.03
생보	삼성생명	30,488	56,417	74,814	85.0%	32.6%
	한화생명	10,348	12,469	13,408	20.5%	7.5%
	교보생명	7,306	7,655	8,239	4.8%	7.6%
	신한라이프	7,062	6,239	6,552	-11.7%	5.0%
	농협생명	4,842	5,088	5,221	5.1%	2.6%
손보	삼성화재	15,296	20,628	23,402	34.9%	13.4%
	DB손보	8,416	9,855	10,388	17.1%	5.4%
	현대해상	4,927	4,883	5,285	-0.9%	8.2%
	KB손보	5,856	5,717	5,939	-2.4%	3.9%
	메리츠화재	5,740	5,854	5,852	2.0%	0.0%

자료: LS증권 리서치센터

회사별 킥스비율 추이



하반기 금융주 외부환경

● 증권업종 금리인상 영향: 유동성 여건 변화 가능성

- 경기개선을 동반한 금리상승이 증권업황에 부정적인 것은 아님. 기업실적 개선이 동반되는 현 국면에서는 시장금리 상승에도 증시 및 증권업종 호조세
- 하지만 유동성 총량, 특히 경제주체들이 체감하는 실질유동성의 크기 또한 증권업황의 중요한 결정변수. **하반기 금리인상과 함께 유동성 둔화국면 예상**
- 결국 금리인상 환경에도 추세적인 증시상승이 전제되어야 함. 국내외 통화정책 기조 변화 국면에서 금융시장 변동성 확대 가능성 상존

시장금리와 증권업주가



실질유동성과 증권업지수



은행: 금리인상에 거는 기대

● 은행지주 견조한 실적에도 추가성과는 기대치 하회

- 회사별 1Q 실적은 대체로 컨센서스를 상회했으며 주요 대형 은행지주는 사상최대 실적 시현. 호실적에도 불구하고 주도 섹터에서 소외되며 추가성과는 부진
- 공통적으로 NIM 상승에 힘입어 이자이익이 증가했고, 증권자회사 실적호조를 바탕으로 수수료이익이 급증하며 **탑라인 성장이 이익개선을 견인**
- 자산재평가로 보통주자본비율이 크게 상승한 우리금융을 제외하면 환율상승 영향으로 대형 은행지주 CET1비율은 평균 20bp 하락

은행지주 분기순이익 추이

(십억원)	'25.1Q	'25.4Q	'26.1Q	YoY (%)	QoQ (%)	'26.1Q(컨센서스)	2025연간	2026연간E
KB	1,697	721	1,892	11.5	162.4	1,789	5,843	6,293
신한	1,488	511	1,623	9.0	217.8	1,548	4,972	5,425
하나	1,128	569	1,210	7.3	112.5	1,131	4,003	4,316
우리	617	328	604	-2.1	83.9	769	3,124	3,315
기업	809	462	749	-7.4	61.9	707	2,711	2,837
JB	163	132	166	2.1	26.2	189	710	732
BNK	167	45	211	26.9	369.7	209	815	872
iM	154	12	155	0.1	1,166.9	153	444	499
합계	6,222	2,781	6,610	6.2	137.7	6,677	22,622	24,289

자료: LS증권 리서치센터

은행: 금리인상에 거는 기대

● 하반기 유가증권 관련손익과 CET1비율 긍정흐름 복귀 예상. 탑라인 성장으로 연간 7.4% 이익성장 전망

- 1Q26 8개 은행(지주) 합산순이익은 6.6조원으로 6.2%(yoy) 증가. 연환산 ROE는 10.4%
- 2분기까지도 환율과 시장금리 상승추세가 이어지고 있어 비이자이익, CET1비율에 부정적 영향 예상되나, **하반기 금리인상 단행 이후로는 안정흐름 복귀 전망**
- 교육세 부담에 따른 판관비 확대, 고금리 환경으로 인한 대손부담 증가에도 26년 업종 예상 순이익 증가율은 7.4%로 증익 기조 지속 예상

은행지주 합산 순이익 추이

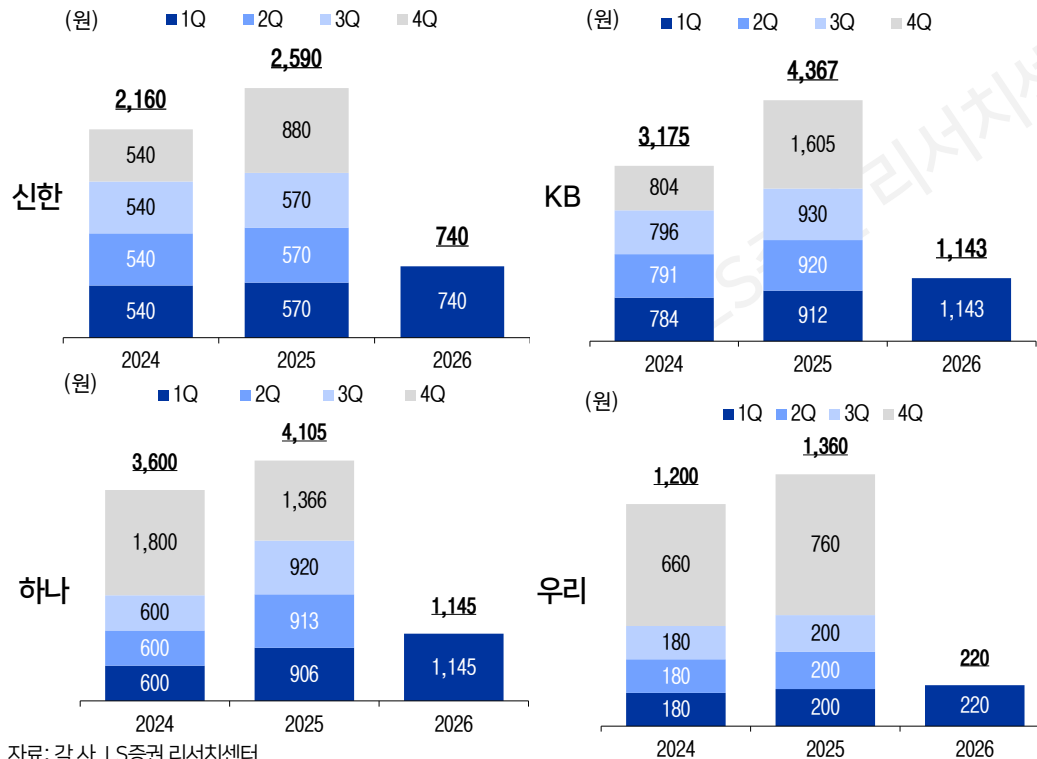
(단위:십억원)	2025		2026E			2025연간	2026연간E	YoY (%)
	1Q	4Q	1Q	YoY(%)	QoQ(%)			
총영업이익	17,917	17,431	19,124	6.7%	9.7%	72,045	76,465	6.1%
순이자수익	14,193	14,804	14,877	4.8%	0.5%	57,365	61,250	6.8%
순수수료수익	2,981	3,340	3,922	31.6%	17.4%	12,783	14,385	12.5%
기타비이자이익	743	-714	326	-56.2%	-	1,897	830	-56.2%
판관비	7,041	8,840	7,632	8.4%	-13.7%	30,232	31,547	4.3%
총전영업이익	10,875	8,591	11,492	5.7%	33.8%	41,813	44,918	7.4%
대손비용	2,623	3,116	2,518	-4.0%	-19.2%	11,139	11,212	0.7%
영업이익	8,252	5,475	8,975	8.8%	63.9%	30,674	33,706	9.9%
영업외손익	162	-988	120	-26.2%	-	306	150	-51.0%
세전이익	8,414	4,486	9,094	8.1%	102.7%	30,980	33,857	9.3%
법인세	2,093	1,620	2,359	12.7%	45.6%	8,039	9,085	13.0%
지배주주순이익	6,222	2,781	6,610	6.2%	137.7%	22,622	24,289	7.4%

은행: 금리인상에 거는 기대

● 26년에도 주주환원 확대기조 지속

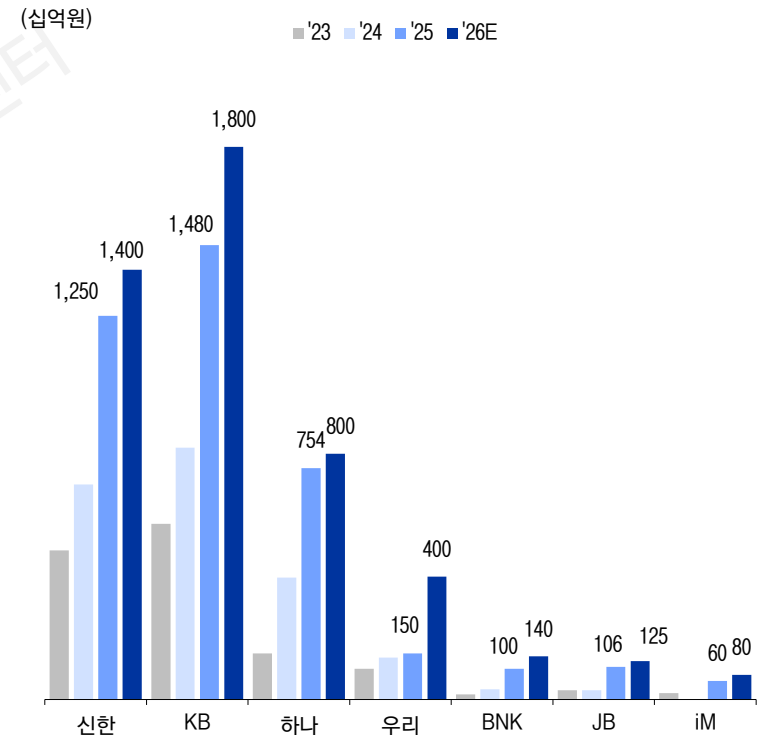
- 26년 들어서 전체적으로 분기배당 규모가 크게 확대됨(이익증가+배당분리과세 요건 충족): 4대 금융지주 1Q DPS 평균 +23%(yoy)
- 자사주 매입소각 규모 또한 25년 대비 확대되면서 4대 금융지주 평균 주주환원을 50% 상회 예상
- 25년 대비 주주환원을 상승 폭은 둔화될 것이나 **하반기 추가 자사주 매입소각 발표는 은행주 주가에 긍정적 모멘텀으로 작용할 전망**

금융지주 분기별 주당배당금 추이



자료: 각 사, LS증권 리서치센터

금융지주별 자사주 소각 규모와 예상



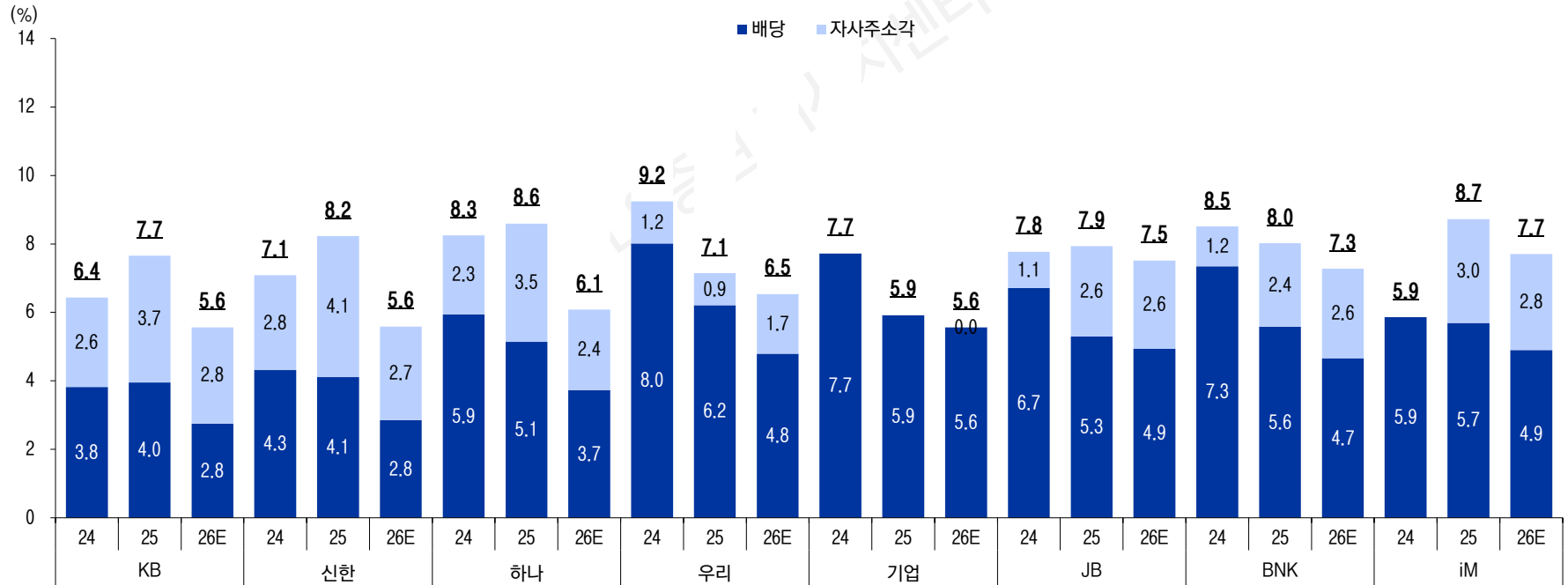
LS Securities Research

은행: 금리인상에 거는 기대

● 26년 예상 주주환원수익률 시중은행 6%, 지방은행 7.5% 수준. 25년 대비 하락했으나 여전히 높은 절대수준

- 국내 은행지주 26년 총주주환원수익률(배당+자사주소각) 평균 6.6% 추정
- 25년과 비교 시 주주환원 규모 확대에도 주가상승으로 총수익률은 하락
- 하지만 절대수준은 여전히 높은데다, 지방은행의 경우 7%대 중후반 예상

금융지주별 주주환원수익률



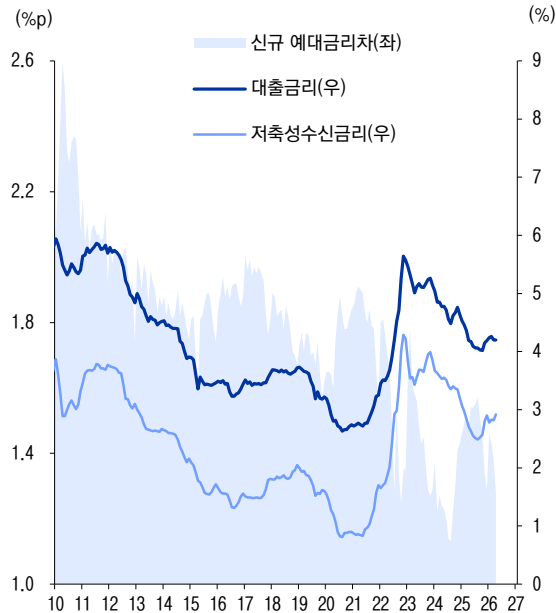
자료: LS증권 리서치센터
주: 24~25년은 연평균주가, 26년은 6/5주가 기준

은행: 금리인상에 거는 기대

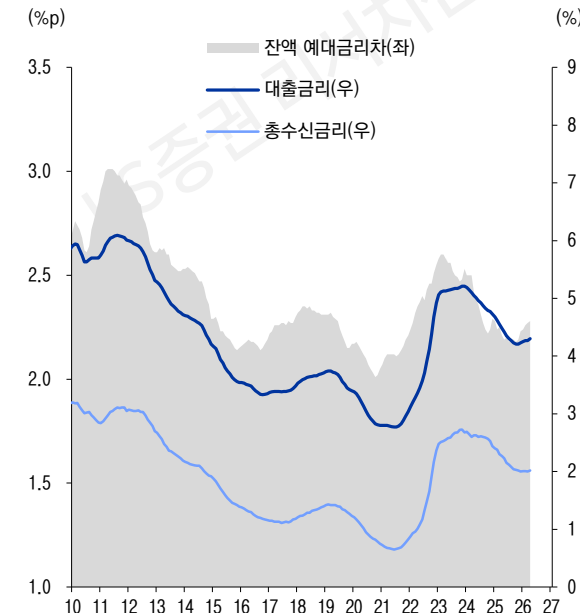
● 2Q에도 NIM 상승추세 유지. 증시로의 머니무브에도 은행권 조달부담 낮게 유지

- 최근 3~4월 은행권 신규 예대금리차 저축성수신금리 상승으로 축소되었으나 잔액 NIS는 상승추세 유지
- 시장금리 상승이 대출금리 뿐 아니라 수신금리에도 반영되면서 2Q NIM 상승 폭은 1Q 대비 둔화가 예상됨
- 그럼에도 수신구성 측면에서 결제성예금 증가율이 꾸준히 확대되고 있어 조달비용은 낮게 유지되고 있음
- 증시로의 머니무브에도 은행권 조달여건은 안정적

신규 예대금리차



잔액 예대금리차



부문별 수신증가율



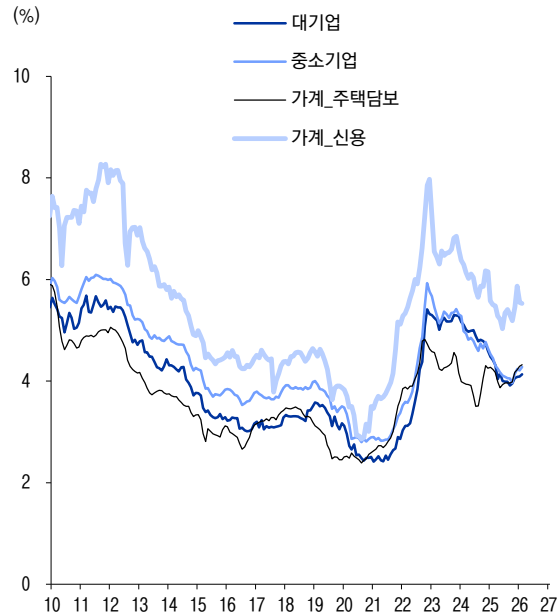
자료: LS증권 리서치센터

은행: 금리인상에 거는 기대

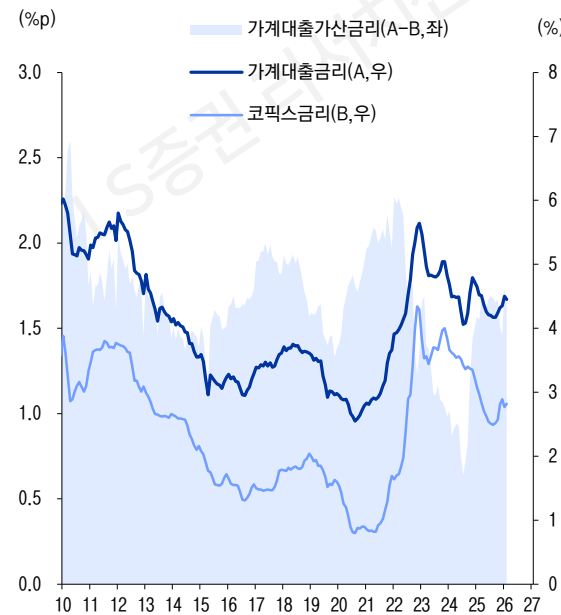
● 26년 하반기 기준금리 인상으로 대출금리 추가상승 예상

- 하반기 1~2차례 금리인상과 함께 NIM 추가상승 전망. 가계대출과 기업대출 금리 동반 상승국면
- 주택대출 억제기조 하에서 가계대출의 경우 충분한 가산금리가 확보되고 있음
- 상대적으로 기업대출의 경우 은행권 공통적으로 생산적금융 추진 과정에서 금리경쟁이 불가피

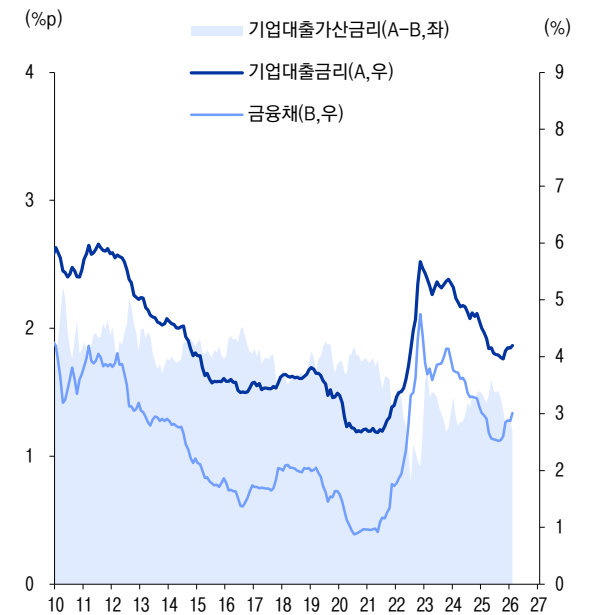
부문별 신규 대출금리



가계대출 가산금리



기업대출 가산금리



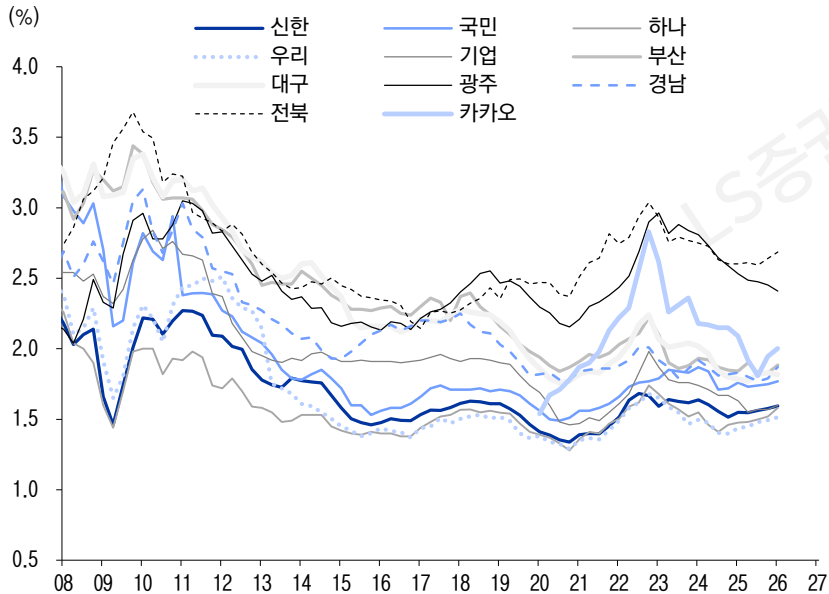
자료: LS증권 리서치센터

은행: 금리인상에 거는 기대

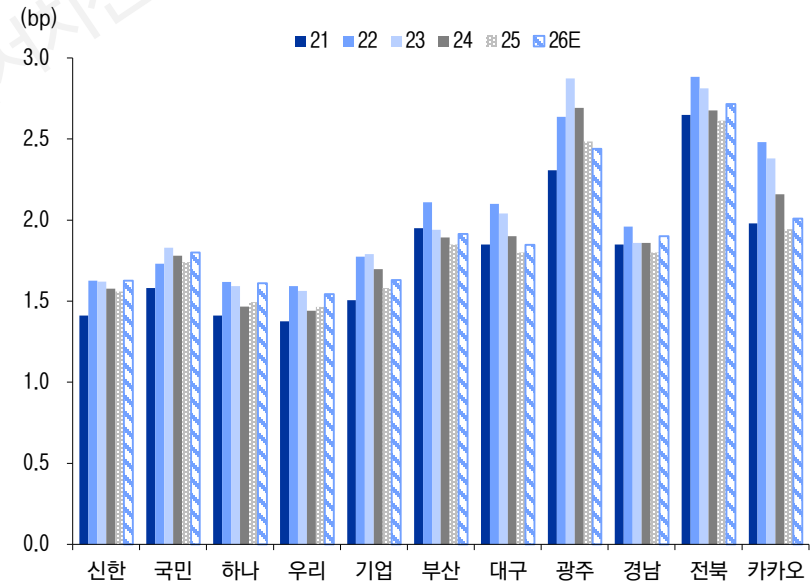
● 26년 연간 NIM 6~7bp 상승 전망. 하반기 조달비용 관리 중요도 높아질 것

- 1분기 주요 상장 은행 NIM은 평균 3bp 상승
- 2분기 이후로도 NIM 상승추세 이어지며 26년 연간 NIM은 25년 대비 6~7bp 상승 예상. 일부 은행의 경우 연간 NIM 상승 폭이 10bp를 상회할 것
- 금리인상 기조 하에서 **조달비용 방어역량이 26년 하반기 이후 NIM 관리의 핵심이 될 것**

은행별 분기 NIM



은행별 연간 NIM 추이 및 예상

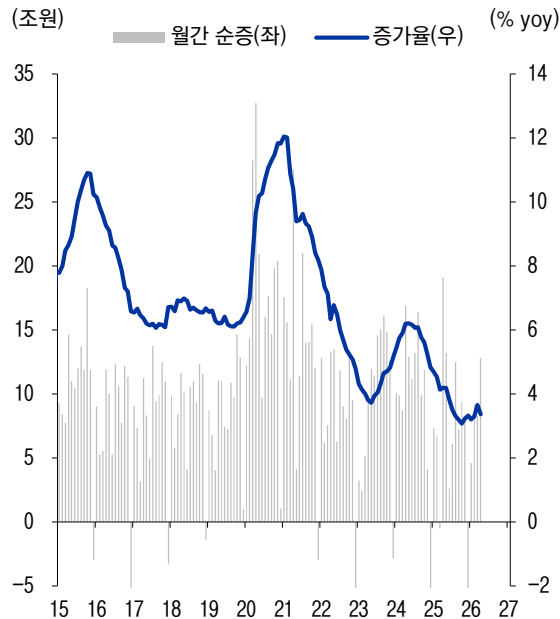


은행: 금리인상에 거는 기대

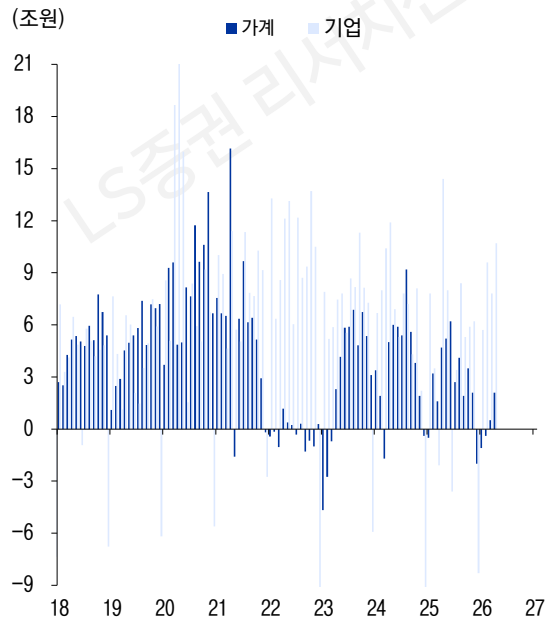
● 26년에도 높지 않을 대출성장률: 4~5% 예상

- 26년 4월 누적 은행권 대출성장률은 1.4%(정책모기지 포함)로 낮은 수준 기록. 부문별로는 기업대출 2.5%, 가계대출 0.3%로 큰 격차를 보임
- 주택대출 억제기조가 이어지는 가운데, 생산적금융을 위한 은행권의 적극적 기업대출 취급 결과. 이러한 기조는 하반기에도 이어질 것
- 1분기 상장은행 평균 대출증가율은 0.9%로 저조. RWA 관리 측면에서도 낮은 대출성장세가 이어질 수 밖에 없는 구조

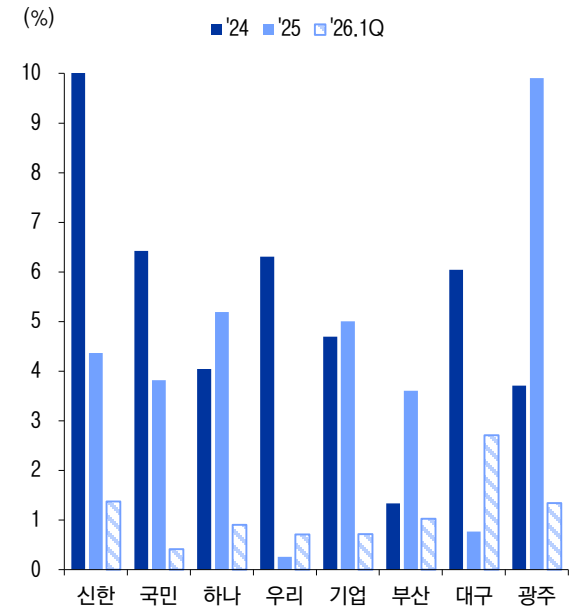
일반은행 총대출 추이



기업대출과 가계대출 월간순증



은행별 총대출 증가율



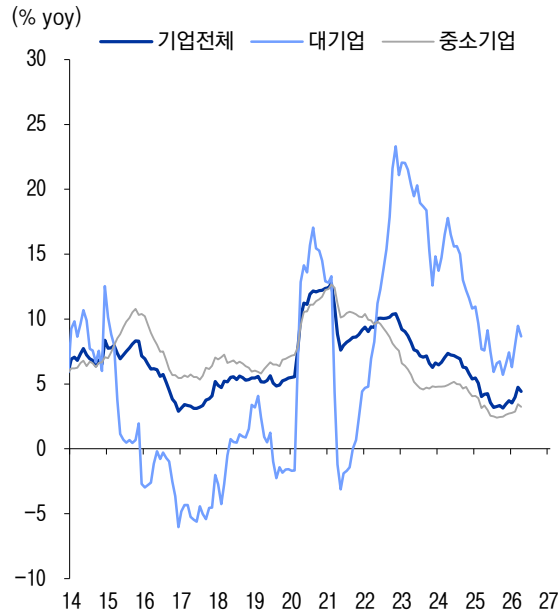
자료: LS증권 리서치센터

은행: 금리인상에 거는 기대

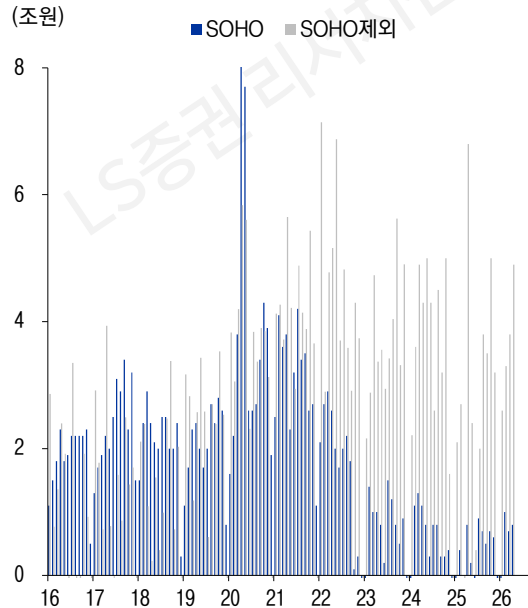
● 26년 기업대출 성장률은 6~7%에 달할 것. 은행간 경쟁심화 불가피

- 26년 주요은행 가계대출 목표수준 1.5~2%, 총대출 4~5% 감안하면 기업대출은 6~7% 성장이 예상됨
- 4월 누적 은행권 기업대출 증가율은 2.5%로 25년 연간 3.7%와 비교하면 상당히 높은 성장세를 보이고 있음
- 기업대출 중 소호대출 억제기조 이어가는 가운데 일반 중소기업/대기업 위주로 성장. **생산적금융 추진과정에서 은행간 기업대출 경쟁심화 불가피**

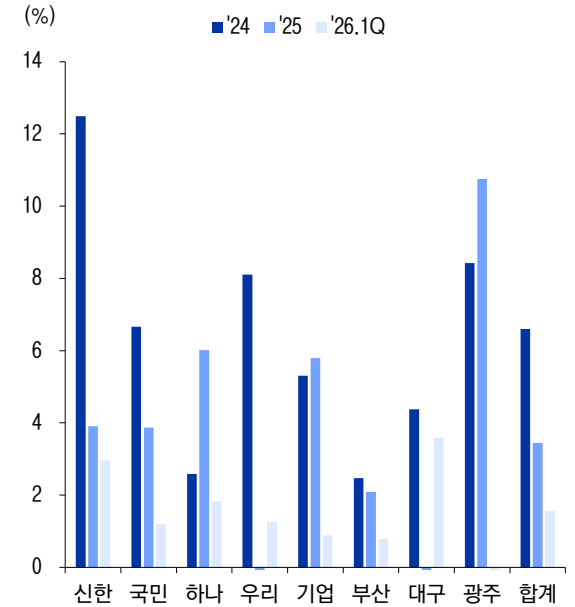
기업대출 부문별 증가율



중소기업대출 부문별 월간 순증



은행별 기업대출 증가율



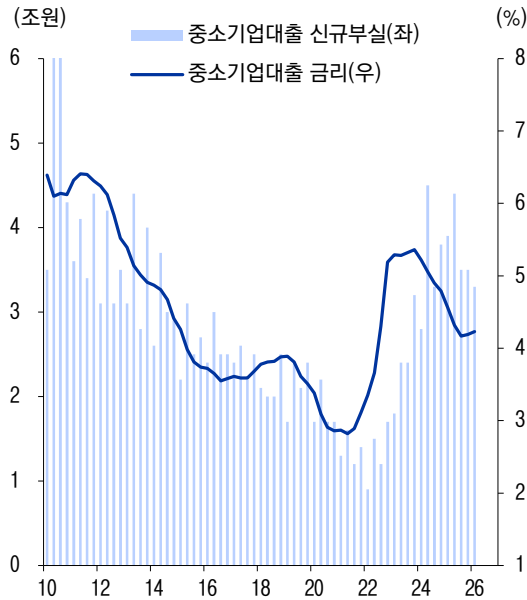
자료: LS증권 리서치센터

은행: 금리인상에 거는 기대

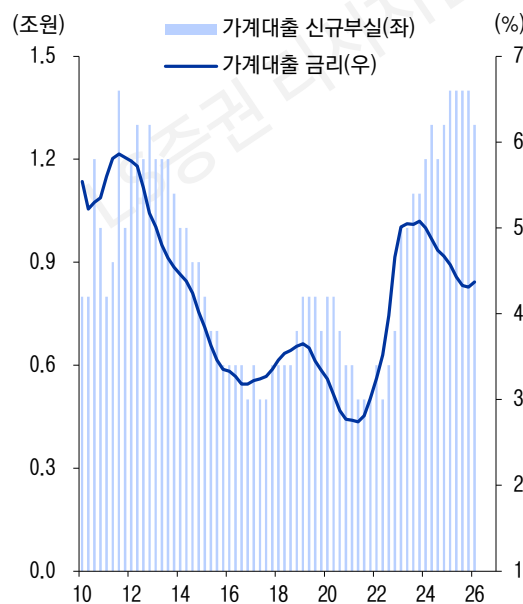
● 하반기 금리상승 환경은 대손비용 상승압력으로 작용할 수 있으나

- 26년 하반기 금리상승 환경은 자산건전성 관리 측면에서는 부담요인
- 기업대출과 가계대출 모두 신규부실 규모와 대출금리 수준은 밀접한 관계를 보여왔음. 최근까지도 은행권 연체율 다소 높은 수준에서 유지되고 있음
- 26년 1분기 중 주요은행 NPL비율이 상승하고 커버리지비율이 하락하는 등 건전성지표 후퇴 양상이 나타남

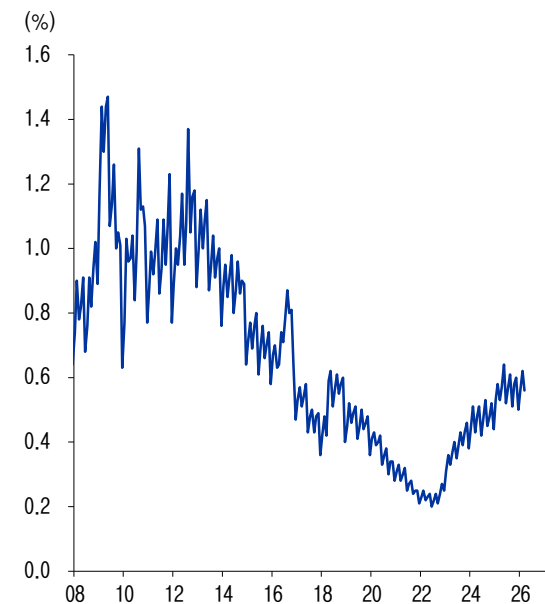
은행권 중소기업대출 신규부실과 대출금리



은행권 가계대출 신규부실과 대출금리



은행권 총대출 연체율



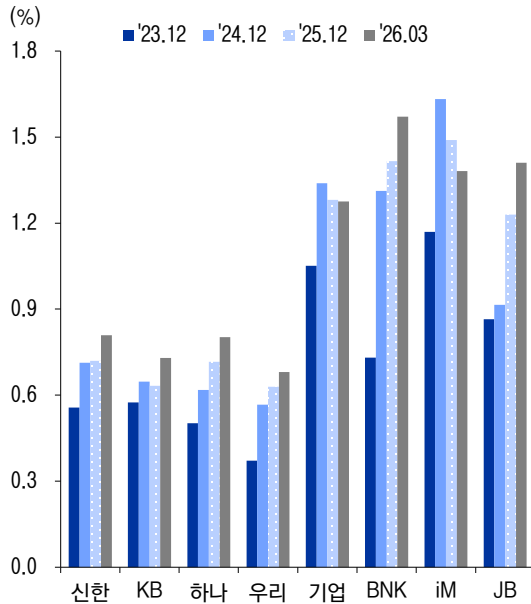
자료: LS증권 리서치센터
주: 대출금리는 잔액기준

은행: 금리인상에 거는 기대

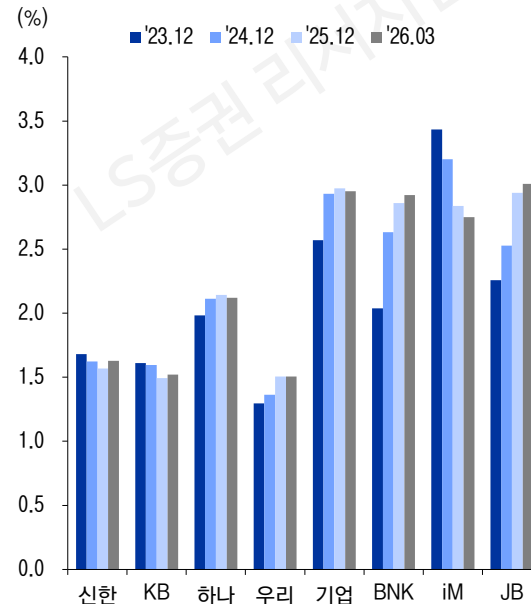
● 경기개선을 동반한 금리인상 국면에서 전면적 건전성 악화 가능성은 낮음. 건전성지표 관리가능 수준

- 하지만 경기개선과 함께 금리인상이 예상된다는 측면에서 은행권 자산건전성의 전면적 악화 가능성은 낮다고 판단
- **NPL비율과 달리 요주의이하여신비율 흐름은 안정적. 연체율 또한 전년동기 수준에서 유지되고 있음**
- 낮아진 커버리지비율 관리를 위한 추가 충당금 적립, 상매각 확대에 의한 처분손익 발생 등 일시적 손익변동성 예상되나 건전성지표는 관리가능한 수준

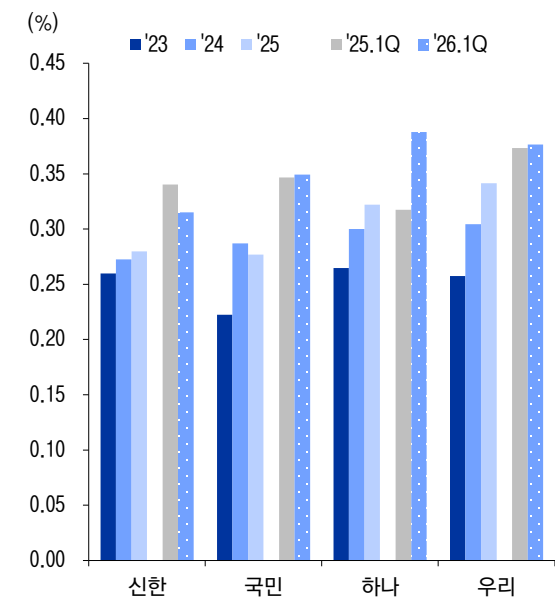
은행지주 고정이하여신비율



은행지주 요주의이하여신비율



시중은행 연체율



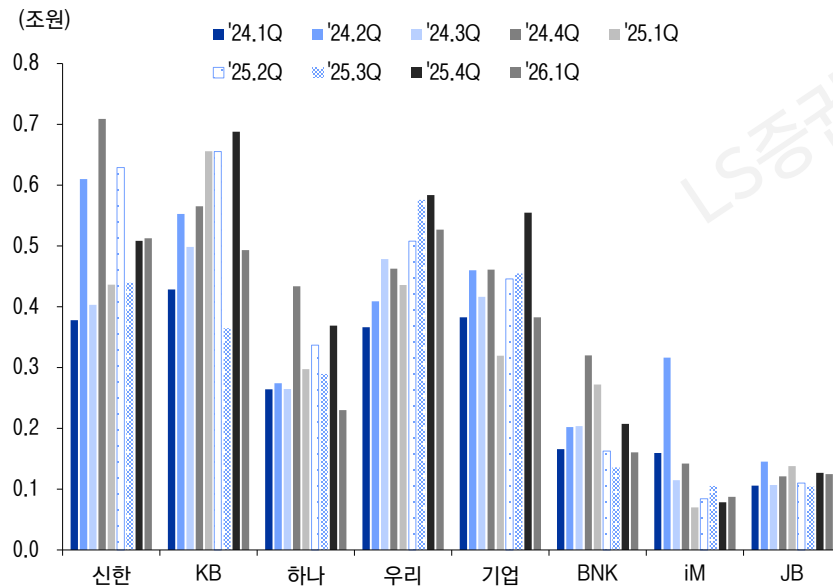
자료: LS증권 리서치센터

은행: 금리인상에 거는 기대

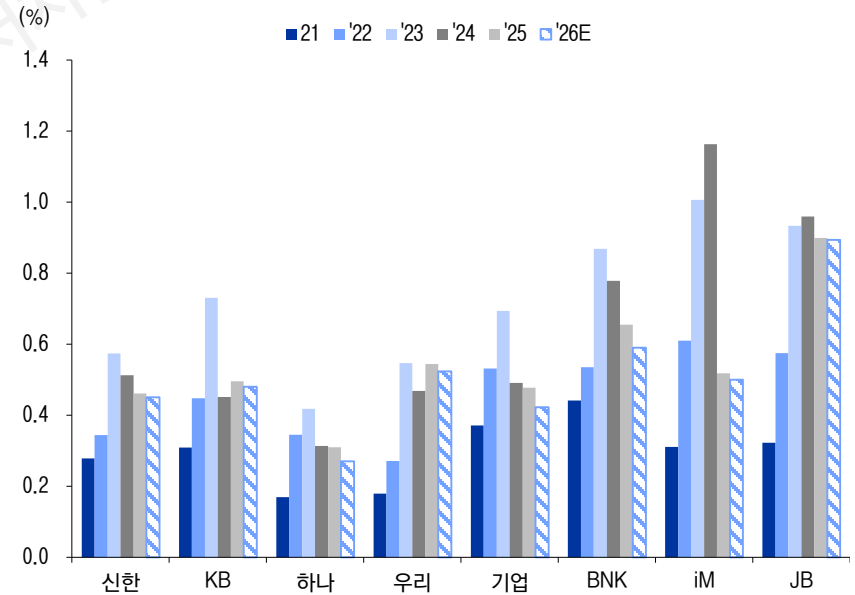
● 하반기에도 대손비용은 25년 수준 유지 예상. 26년 연간 대손율은 소폭 하락 전망

- 26년 1분기 중 일부 은행지주 대손비용은 추가충당금 영향 등으로 전년동기대비 증가했으나 합산 기준으로는 4% 감소
- 하반기에도 대손비용은 25년과 유사한 수준을 예상. 금리인상이 즉각적인 대손부담 확대를 나타내지는 않을 것
- 보수적 충당금 적립효과와 부동산PF/대체투자 관련손실 축소로 26년 연간 대손비용률은 25년 대비 소폭(2~3bp) 하락 전망

은행지주별 대손비용 추이



은행지주별 대손비용률 추이 및 예상



은행: 금리인상에 거는 기대

● 저평가 해소에 충분한 펀더멘털 확보. 하반기 은행주 비중확대 전략 권고

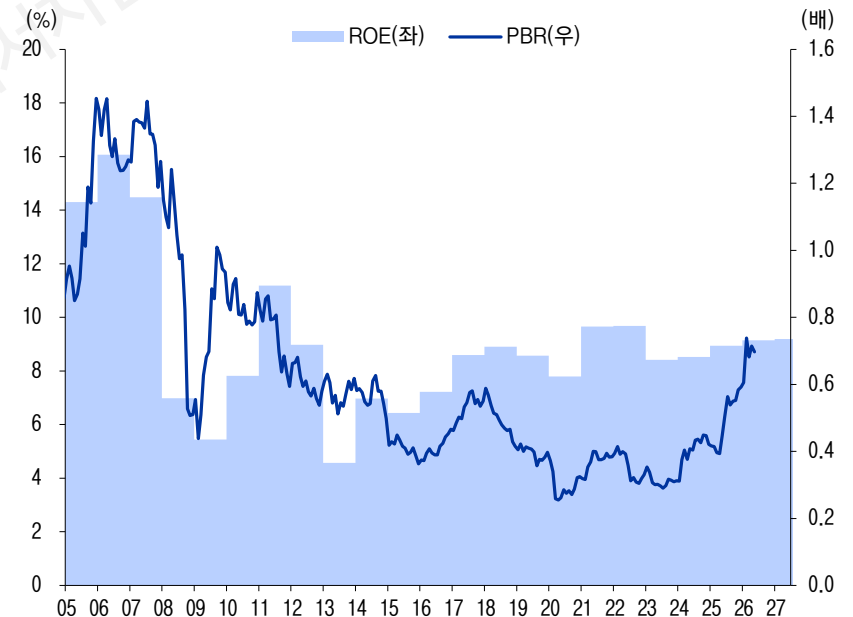
- 26년 하반기 은행주는 금리인상 환경과 실적개선, 주주환원 확대 등 저평가 해소를 위한 충분한 펀더멘털 확보
- 27년까지 증익기조 이어지는 가운데 업종 ROE 9% 이상 창출 예상되나 여전히 PBR은 0.65배에 불과
- 외국인 수급여건 개선과 함께 시장 대비 업종수익률 격차 축소가 예상되는 **은행주에 대해 비중확대 의견 유지**

은행지주 합산실적 추이 및 예상

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
총영업이익	66,582	68,515	72,045	76,465	79,586
이자이익	54,956	56,408	57,365	61,250	63,827
수수료이익	11,046	12,083	12,783	14,385	14,497
기타비이자이익	579	24	1,897	830	1,262
판관비	27,364	28,343	30,232	31,547	32,435
총당금적립전이익	39,218	40,173	41,813	44,918	47,151
대손비용	12,921	10,919	11,139	11,212	11,619
영업이익	26,296	29,254	30,674	33,706	35,532
영업외손익	-274	-1,245	306	150	42
세전이익	26,022	28,009	30,980	33,857	35,574
지배주주순이익	19,211	20,619	22,622	24,289	25,446
(증가율)	-5.16%	7.33%	9.72%	7.37%	4.76%

자료: LS증권 리서치센터

은행업종 합산 ROE와 PBR

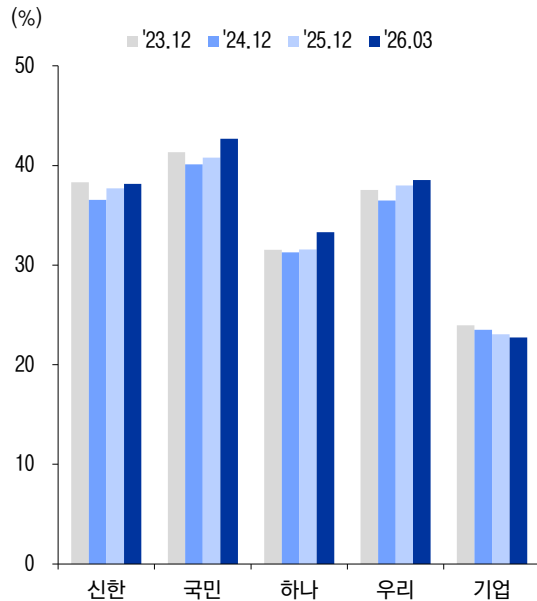


은행: 금리인상에 거는 기대

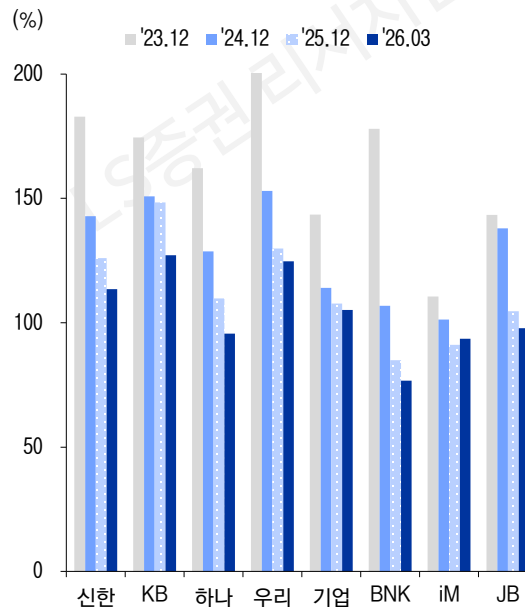
● 최선호주 KB금융, 우리금융지주 제시

- 하반기 금리인상 국면에서 은행별 조달비용과 대손비용 관리역량 중요도가 더욱 부각될 것. 저원가성 수신비중과 충당금 적립률을 핵심지표로 제시
- 강한 비은행 포트폴리오를 바탕으로 고수익성 창출역량을 확보하고 있으며, 주주환원 강화를 지속 선도할 것으로 예상되는 **KB금융 최선호주 유지**
- **우리금융지주 또한 Top Picks로 추천.** 자회사 라인업과 주주환원 여력 측면에서 할인요인이 축소되고 있음에도 PBR이 0.6배 수준으로 밸류에이션 매력도 고조

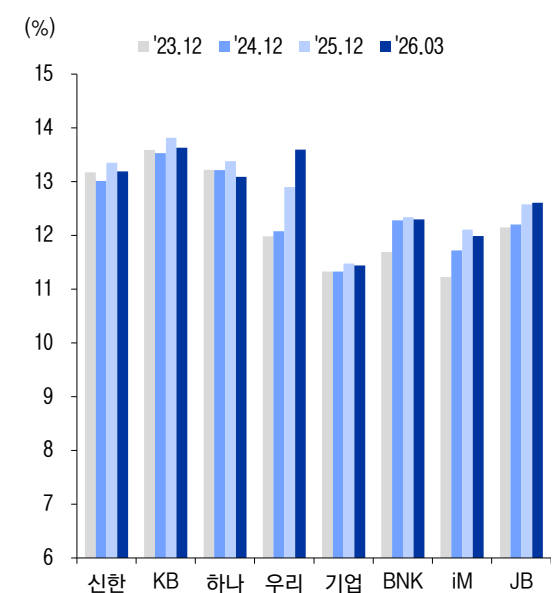
은행별 저원가성수신 비중



NPL 커버리지비율



보통주자본비율 비교



은행: 금리인상에 거는 기대

● 은행주 종목별 투자이견

- 종목별 기존 투자이견 유지. 실적 추정치 상향 반영해 일부 목표주가 상향

		신한지주	KB금융	하나금융	우리금융	기업은행	BNK금융	iM금융	JB금융	카카오뱅크
투자이견		Buy(유지)	Buy(유지)	Buy(유지)	Buy(유지)	Hold(유지)	Buy(유지)	Buy(유지)	Hold(유지)	Buy(유지)
목표주가(기존)		120,000	195,000	150,000	42,000	25,000	23,000	23,000	33,000	32,000
목표주가(수정)		125,000	205,000	155,000	42,000	24,000	22,000	22,000	30,000	30,000
Target PBR		1.01	1.22	0.96	0.89	0.58	0.62	0.59	0.97	2.05
현재주가(6/8)		97,100	151,500	112,400	28,850	20,250	16,230	16,600	24,800	22,750
순이익 (십억원)	2024	4,450	5,078	3,739	3,086	2,645	729	215	678	440
	2025	4,972	5,843	4,003	3,124	2,711	815	444	710	480
	2026E	5,425	6,293	4,316	3,315	2,837	872	499	732	586
	2027E	5,774	6,506	4,536	3,480	2,925	919	532	774	598
BPS(원)	2024	103,142	141,344	137,082	40,788	37,161	31,318	31,119	26,613	13,636
	2025	111,513	152,539	148,995	44,013	39,844	33,174	33,352	28,954	14,071
	2026E	123,193	168,237	161,460	47,463	41,117	35,310	37,018	30,900	14,634
	2027E	135,282	186,005	174,905	51,613	43,581	37,471	41,316	32,442	15,275
ROE(%)	2024	8.8	9.7	9.1	9.3	8.1	6.9	3.6	13.1	7.0
	2025	9.5	10.9	9.2	9.0	7.8	7.7	7.3	12.4	7.2
	2026E	9.8	11.2	9.4	8.6	7.6	7.9	7.8	12.1	8.6
	2027E	9.8	11.0	9.4	9.0	7.4	8.2	8.0	12.5	8.5
PER(배)	2024	5.6	5.8	4.4	3.6	4.2	3.8	6.5	4.1	25.9
	2025	5.9	6.4	5.2	5.1	5.2	4.9	4.3	5.5	23.8
	2026E	8.1	8.3	6.9	6.3	5.7	5.6	5.1	6.1	18.5
	2027E	7.2	7.6	6.3	5.8	5.5	5.0	4.5	5.6	18.1
PBR(배)	2024	0.48	0.56	0.43	0.37	0.37	0.28	0.27	0.54	1.75
	2025	0.55	0.68	0.51	0.49	0.44	0.39	0.36	0.72	1.70
	2026E	0.79	0.90	0.70	0.61	0.49	0.46	0.45	0.80	1.55
	2027E	0.72	0.81	0.64	0.56	0.46	0.43	0.40	0.76	1.49
DPS(원)	2024	2,160	3,175	3,600	1,200	1,065	650	500	995	360
	2025	2,590	4,367	4,105	1,360	1,048	733	700	1,139	460
	2026E	3,179	4,950	4,710	1,505	1,150	815	900	1,315	615
	2027E	3,726	5,321	5,307	1,657	1,204	932	1,075	1,505	665

보험: 회복의 단초

● 보험업종: 우려 대비 양호한 실적. 바닥탈출 기대감 형성

- 26년 1분기 커버리지 5개 보험사의 합산순이익은 2.6조원으로 컨센서스 2.1조원을 상회하며 전년동기대비 28% 증가한 양호한 실적 시현
- **지난해부터 급격히 악화된 보험업황에도 우려 대비 보험손익 감소 폭이 크지 않았고**, 일부 회사의 경우 예상차 개선과 손실비용 축소로 장기보험 손익이 회복됨
- 거액사고 영향이 있었던 DB손보를 제외하면 모두 순이익이 개선되었으며, 삼성생명과 한화생명은 투자손익이 급증하며 이익규모가 크게 확대됨

주요 보험사 순이익 추이 및 예상

(십억원)	'25.1Q	'25.4Q	'26.1Q	YoY (%)	QoQ (%)	'26.1Q(컨센서스)	2025연간	2026연간E
삼성화재	608	235	635	4.4%	170.4%	618	2,018	2,163
DB손해보험	447	335	269	-39.9%	-19.8%	356	1,535	1,530
현대해상	203	-73	223	9.9%	흑전	157	561	747
삼성생명	635	186	1,204	89.5%	548.1%	754	2,303	2,672
한화생명	122	-2	248	103.2%	흑전	168	313	610
합계	2,016	680	2,578	27.9%	279.2%	2,054	6,730	7,722

자료: LS증권 리서치센터

보험: 회복의 단초

● 보험업종: 우려 대비 양호한 실적. 바닥탈출 기대감 형성

- 수익성 중심 경영기조 강화되며 신계약 매출 감소에도 마진배수 상승으로 신계약 CSM은 전년동기대비 5% 증가
- 연초 대비 3~4월로 갈수록 클레임이 전반적으로 감소하는 것으로 파악되며, 추가적인 효율인상과 제도개선 효과 등으로 26년 보험손익은 25년 대비 개선될 전망

보험사 합산 실적 추이 및 예상

(단위: 십억원,%)	2025				2026			2025 연간	2026 연간
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	YoY(% , %p)	QoQ(% , %p)		
보험손익	1,486	1,586	859	381	1,399	-5.8%	267.5%	4,311	5,303
장기	1,310	1,480	940	511	1,290	-1.5%	152.6%	4,241	5,026
CSM상각	1,523	1,551	1,567	1,484	1,519	-0.3%	2.3%	6,126	6,243
RA변동	237	238	257	259	266	12.5%	2.9%	991	1,072
예실차	-207	-58	-494	-571	-363	-	-	-1,329	-1,105
기타	-244	-251	-391	-661	-133	-	-	-1,546	-1,183
손실부담계약	-119	-86	-230	-448	-4	-	-	-883	-545
자동차	91	34	-176	-254	-15	-	-	-305	-144
일반	58	64	94	119	107	83.6%	-9.6%	335	379
투자손익	1,251	1,281	1,630	568	2,119	69.4%	273.3%	4,730	5,515
보험금융손익	-3,689	-4,745	-4,401	-4,794	-4,504	-	-	-17,630	-17,057
기타투자손익	4,940	6,026	6,031	5,362	6,623	34.1%	23.5%	22,360	22,572
영업이익	2,649	2,773	2,351	853	3,347	26.4%	292.3%	8,625	10,337
당기순이익	2,016	2,162	1,873	680	2,578	27.9%	279.2%	6,730	7,722
ROE(%)	11.5	12.4	9.6	2.8	8.5	-	-	7.2	6.2
CSM	58,728	59,996	61,467	57,517	59,350	1.1%	3.2%	57,517	62,184
자본총계	68,794	74,899	85,412	113,327	136,564	98.5%	20.5%	113,327	139,678
신계약	287	270	293	278	260	-9.3%	-6.3%	1,127	1,064
신계약CSM	3,034	3,244	3,438	3,278	3,182	4.9%	-3.0%	12,994	12,820
CSM배수(배)	10.6	12.0	11.8	11.8	12.2	-	-	11.5	12.0

자료: LS증권 리서치센터

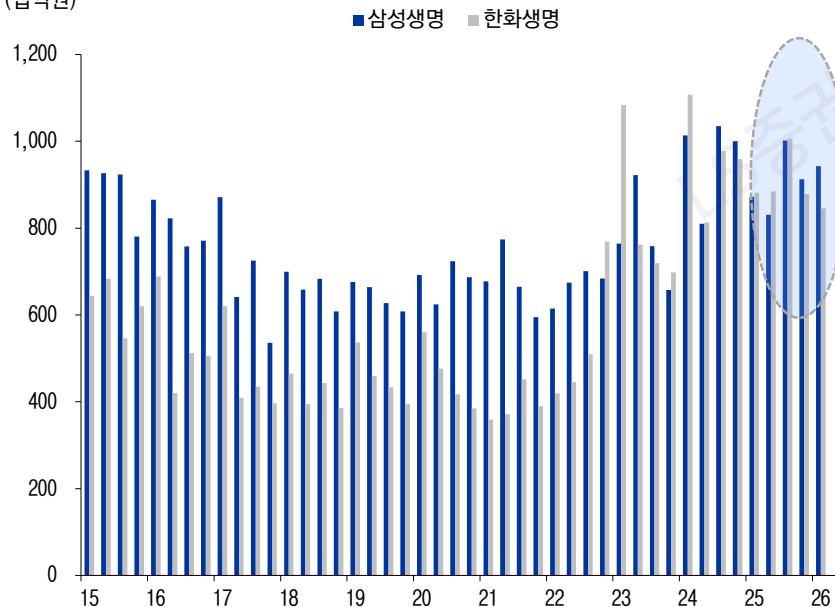
보험: 회복의 단초

● 하반기에도 신계약 매출은 둔화

- 23년 이후 적극적 신계약 유치전략의 부작용이 수익지표 저하로 나타나면서 주요 보험사들 모두 26년 매출성장 목표를 낮게 잡고 있음
- 판매수수료 제도개편 영향으로 5~6월 절판효과 예상되나 하반기에도 신계약 둔화기조는 이어질 전망
- 건강보험 시장 내 지배력 확대에 주력하고 있는 생보사에 비해 손보사의 신계약 감소 폭이 더욱 크게 나타날 것

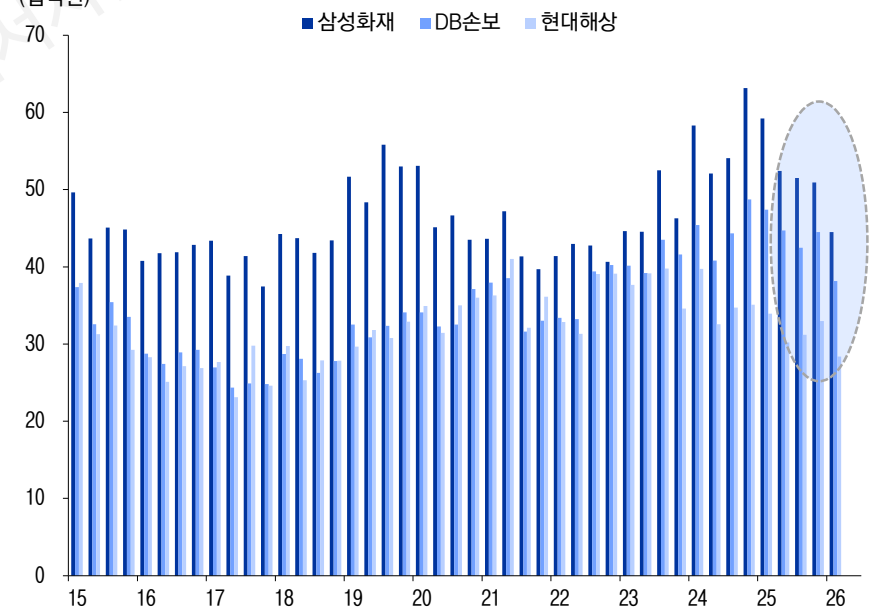
생보사 신계약 APE

(십억원)



손보사 신계약 추이

(십억원)



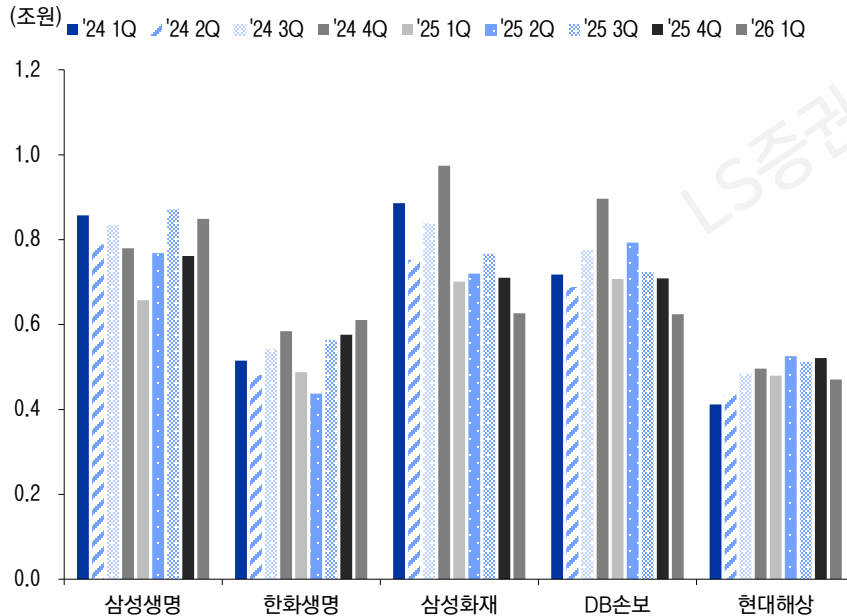
자료: LS증권 리서치센터

보험: 회복의 단초

● 마진배수 확대로 신계약 CSM 감소 방어

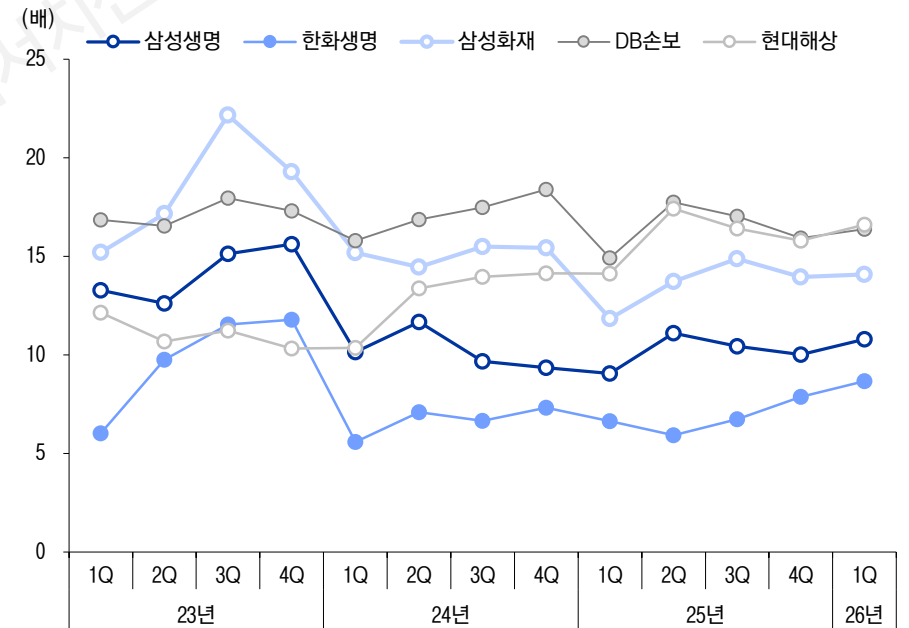
- 신계약 매출감소 영향으로 회사별 신계약 CSM이 정체 혹은 감소양상을 보임
- 하지만 위험률 조정과 예정이율 인하를 통한 보험료 조정, 고마진 종합건강보험 중심의 상품판매를 통해 CSM 배수를 상승시켜 신계약 CSM 감소를 방어
- 25년 대비 26년 신계약 CSM 감소 폭은 5% 내외에 그칠 것으로 예상

회사별 신계약 CSM 추이



자료: LS증권 리서치센터

회사별 CSM배수

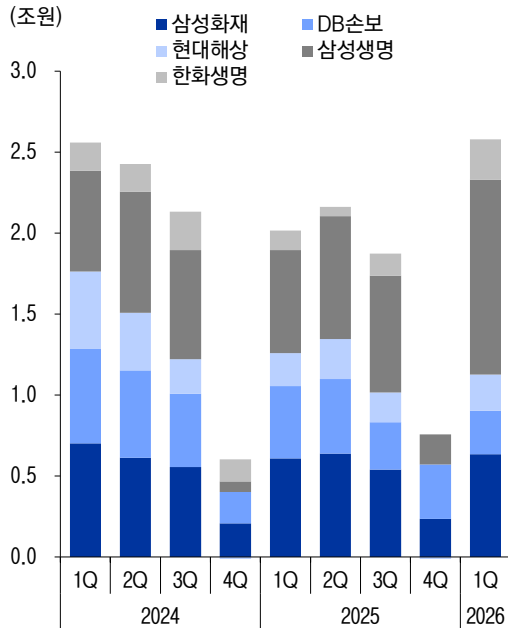


보험: 회복의 단초

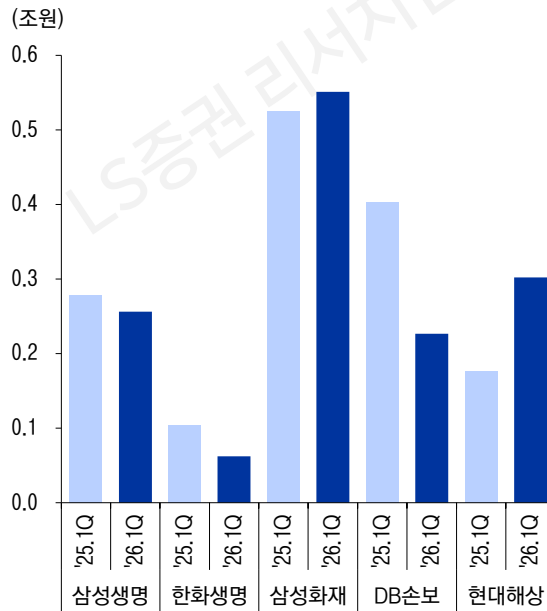
● 하반기 완만한 업황 개선 전망

- 손보사의 보험손익 개선, 생보사의 투자손익 개선을 바탕으로 26년 상반기 실적은 회복의 단초를 보임
- **효율지표 개선과 견조한 투자손익 기반을 바탕으로 하반기 보험업황은 완만한 개선 흐름을 전망**
- 금리상승과 경기개선 등 외부환경 또한 하반기 보험업종에 우호적 여건을 제공

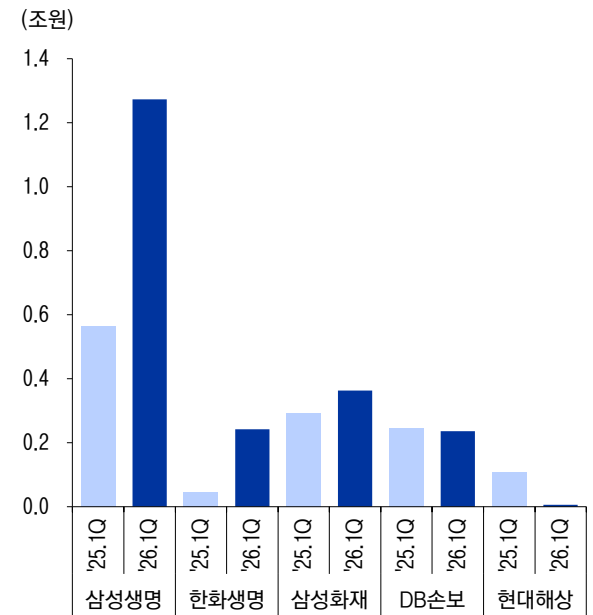
회사별 분기 순이익



회사별 보험손익



회사별 투자손익



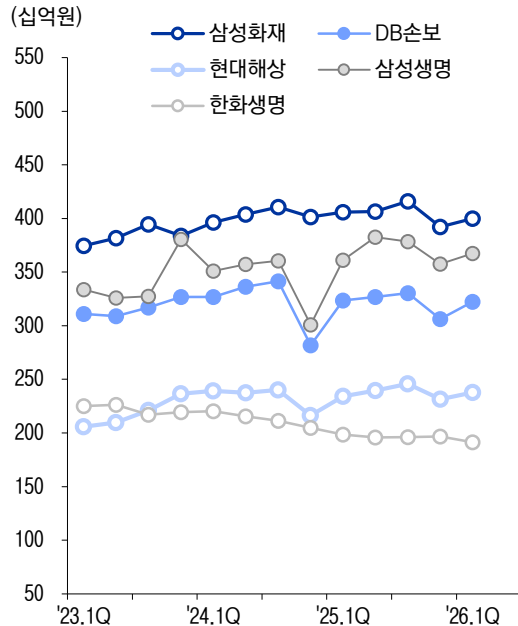
자료: LS증권 리서치센터

보험: 회복의 단초

● 장기보험 실적 선방. CSM 상각익 정체에도 예실차와 손실비용 악화추세 일단락

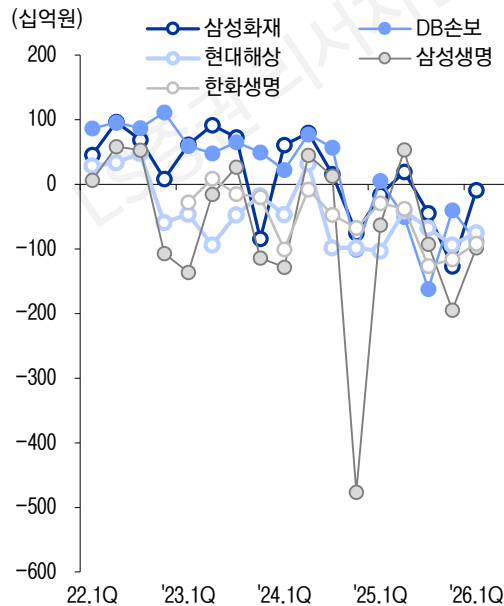
- 지난해말 대규모 CSM 조정에 따른 CSM 상각익 정체에도 추가 예실차 악화가 제한되면서 장기보험 손익은 우려 대비 선방
- 1Q26 주요 5개 보험사 합산 장기보험 손익은 전년동기대비 1.5% 감소에 그침
- 실적부진 요인으로 작용했던 **손실부담계약비용** 역시 **전년동기대비 개선**. 일부 회사는 실손 위험액 산출기준 변경효과로 환입을 기록

회사별 CSM 상각이익

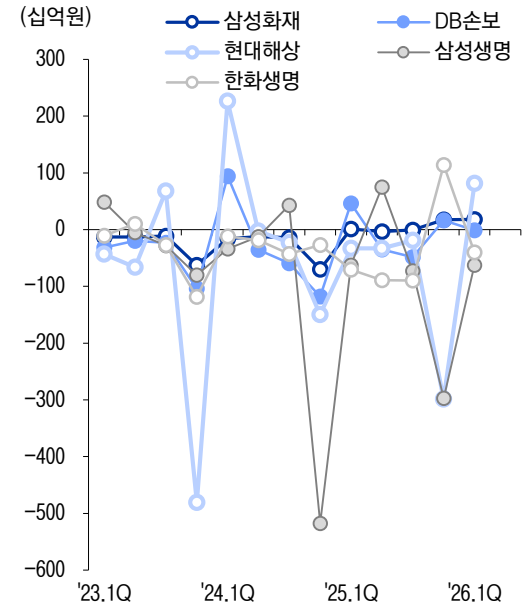


자료: LS증권 리서치센터

회사별 예실차



회사별 손실부담계약비용

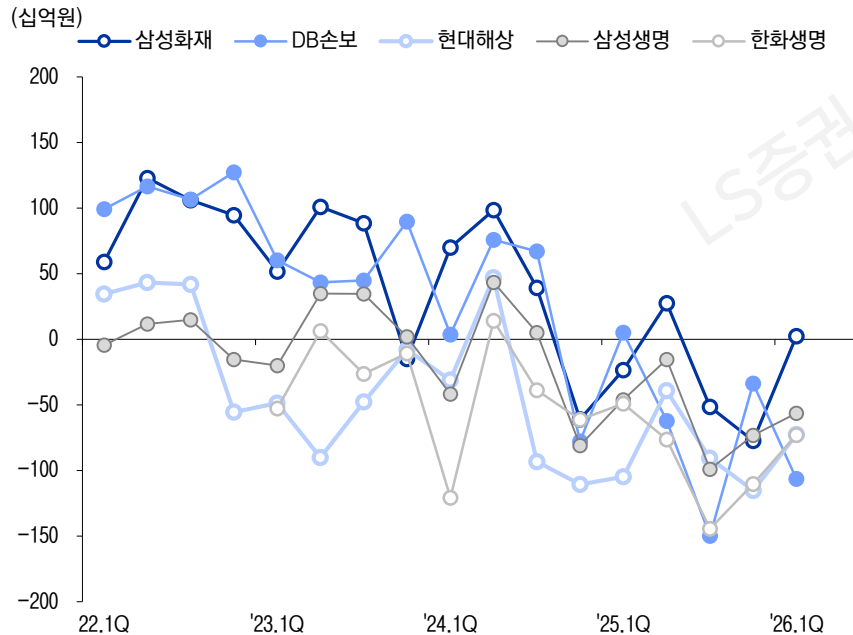


보험: 회복의 단초

● 하반기에도 보험금 예실차 개선흐름 전망

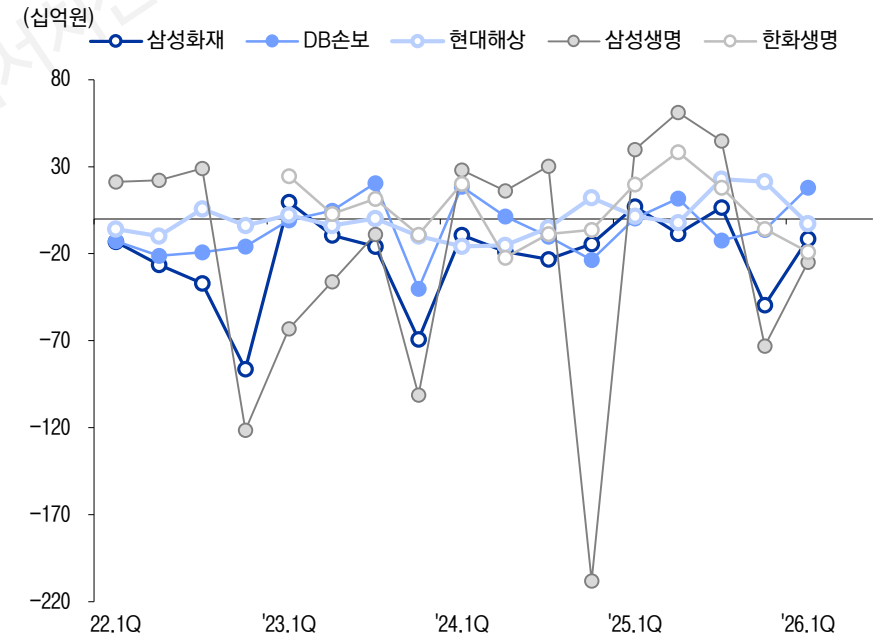
- DB손보와 한화생명을 제외하면 회사별1분기 보험금 예실차는 전년동기대비 개선되는 모습을 보여줌
- 예상보험금 증가효과와 함께 일부 문제담보(간병일당 등)를 중심으로 클레임 관리효과가 나타나고 있는 것으로 보여 **하반기에도 예실차 개선추세 지속 전망**
- 5세대 실손과 관리급여 도입 등 제도개선 효과 또한 긍정적으로 작용할 것
- 사업비 예실차의 경우 수익성 중심 경영기조 반영해 예상사업비가 상대적으로 낮게 잡혀 있고, GA 1,200% 절판영향 등 감안 시 큰 폭의 개선은 기대하기 어려워

회사별 보험금 예실차



자료: LS증권 리서치센터

회사별 사업비 예실차

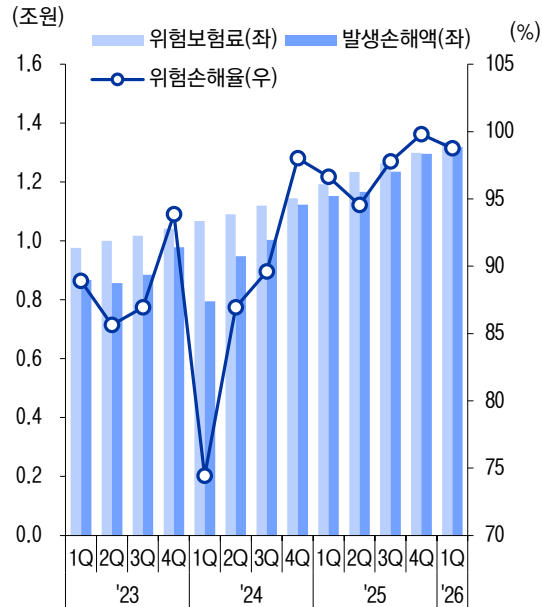


보험: 회복의 단초

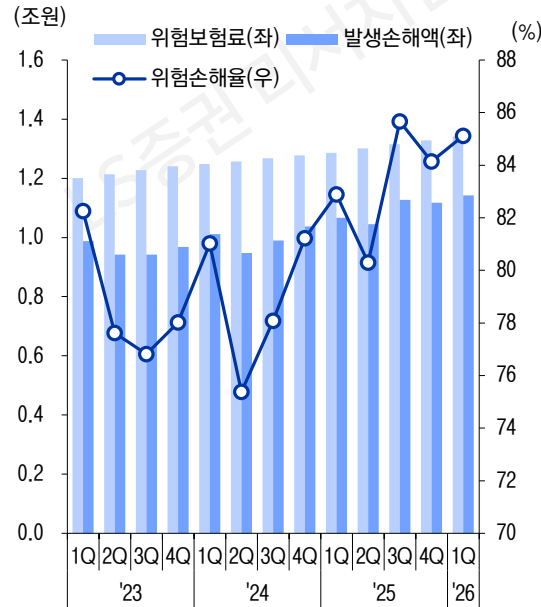
● 위험손해율 peak-out 흐름 예상

- 23~24년 매출경쟁 심화 국면에서 판매된 담보의 부정적 여파와 함께 의료파업 종료, 호흡기 질환 등 영향으로 위험손해율 상승압력 지속
- 실손보험의 경우 연초 효율인상 효과와 함께 관리급여 도입에 따른 긍정적 영향으로 손해율 peak-out 흐름 예상
- 비실손 또한 지속적인 보험료 인상 등 수익성 제고조치가 최근 판매된 계약(UY 1~2 년차)의 손해율 개선으로 나타나고 있음

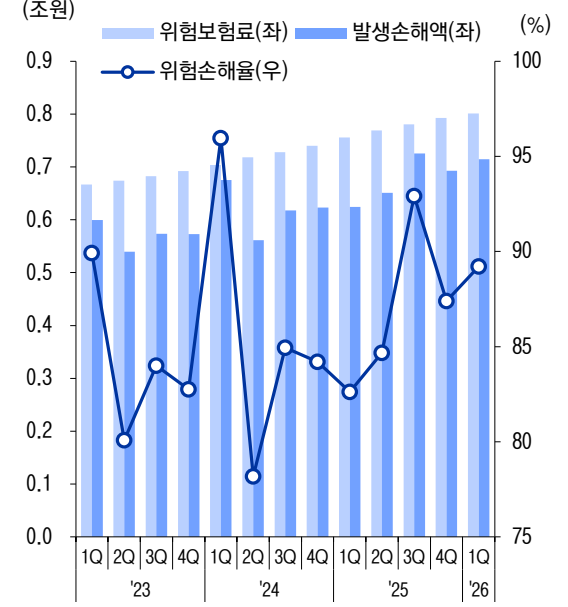
삼성화재 위험손해율



삼성생명 위험손해율



한화생명 위험손해율



보험: 회복의 단초

● 관리급여 + 5세대 실손: 즉각적 보험금 감소효과

- 관리급여의 핵심은 비중증/비급여의 가격 및 횡수통제. 수가통제 시 효과는 즉각적으로 나타날 것 → **실손 보험금 감소, 비급여 남용 완화**
- 일례로 도수치료의 보험업권 전체 연간 지급보험금은 1.5조원에 달함. 이를 절반 이하로 낮추는 방안을 논의 중: 보험사의 실손 손해액 부담 현저히 감소
- 주요 손보사별 관리급여 도입에 따른 손익효과는 대략 1,000억원 수준으로 추정

* 예시 : 의협 제시안

① 기존 비급여 도수치료 10만원 = 자기부담금 2만원(자기부담률 20%) + **실손보험금 8만원**

② 신규 관리급여 도수치료 4만원 = 건보 0.2만원(본인부담률 95%) + 자기부담금 3.61만원(3.8만*자기부담률 95%) + **실손보험금 0.19만원**

급여 관련 현행 4세대와 신규 5세대 비교

	현행(4세대)		신규(5세대)	
	입원	통원	입원	통원
자기부담률	20%	Max[20%, 1·2만원]	20%	Max[건보 본인부담률 , 20%, 1·2만원]
임신·출산·발달장애	보장대상 아님		급여의료비 신규 보장	

비급여 관련 현행 4세대와 5세대 실손 비교

	현행(4세대)	5세대	
		중증(특약1)	비중증(특약2)
보상한도	· 연간 5천만원 · 통원 회당 20만원 · 입원 한도 없음	· 좌동	· 연간 1천만원 · 통원 일당 20만원 · 입원(병·의원) 회당 300만원
자기부담률	· 입원 30% · 통원 Max[30%, 3만원]	· 좌동	· 입원 50% · 통원 Max[50%, 5만원]
자기부담한도	· 없음	· 입원(상중·중병) 500만원 신설	· 없음
보상하지 않는사항	· 미용·성형 등	· 좌동	· 좌동 + 미등재 신의료기술 + 근골격계 물리치료, 체외충격파치료, 비급여 주사제
할인·할증제	· 이용량에 따라 할인·할증(단, 중증질환 제외)	· 제외	· 할인·할증 적용

관리급여 지정대상과 월평균 진료비



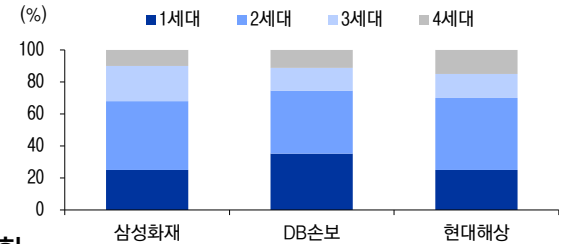
자료: 금융위원회, LS증권 리서치센터

보험: 회복의 단초

● 관리급여 지정 + 5세대 실손: 추가 해결과제도 상존

- 약관변경(재가입)이 불가한 초기 실손 가입자 비중이 절반이 넘어 별도의 대책 마련: 선택적 할인특약 및 계약 재매입
- 재매입의 경우 1) 할인에 따른 수입보험료 감소와, 2) 구실손 잔존계약내 불량계약 비중이 더욱 커지는 역선택 문제에 직면할 수 있음
- 이밖에도 새로운 비급여 풍선효과 발생 가능성 차단, 의료계의 강한 반발 등 추가 해결과제가 상존

손보사 세대별 실손비중



초기 실손보험 가입자 부담 경감방안

구분	내용	기타
선택적 할인 특약	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 옵션① 비급여 물리치료·비급여 주사제 면책 ▶ 옵션② 비급여MRI·MRA 면책 ▶ 옵션③ 자기부담률 상향(20%) 중 선택해 가입하고, 보험료 할인 적용 (전체 가입 기준 30~40% 할인) 	<ul style="list-style-type: none"> ◇ 시행 시기: 2026년 11월 ◇ 대상자: 2013년 3월 이전 계약으로 재가입 조건 없는 실손상품의 가입자 ◇ 소비자보호: 6개월 이내 청약 철회 허용 등
계약전환 할인 (재매입)	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 5세대 실손보험으로 전환시, 5세대 보험료를 할인* * 예시 : 5세대 보험료를 3년간 50% 할인 	

실손보험 세대별 상품 현황

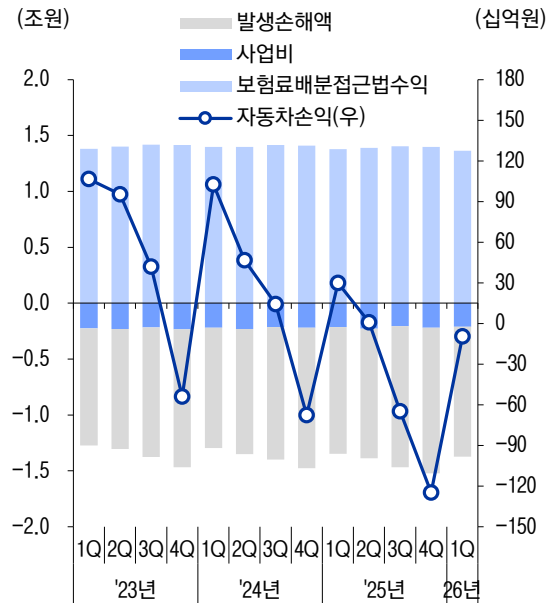
구분	1세대 (舊실손)	2세대(표준화실손)			3세대(新실손)		4세대
		선택형 I	표준형	선택형 II	표준형	선택형 II	
판매시기	~'09.9월	'09.10월 ~'15.08월	'13.1월 ~'17.3월	'15.9월 ~'17.3월	'17.4월 ~ '21.6월	'21.7월~	
자기 부담률	손보 0% 생보 20%	10%	20%	급여 10% 비급여 20%	20% 급여 10% 비급여 20%	주계약(급여) 20% 특약(비급여) 30%	
갱신	1~5년	3년	1년	1년	1년	1년	
재가입	없음	없음	15년	15년	15년	15년	
비중	19.1%	38.9%	0.3%	6.1%	0.4%	22.7%	10.5%

보험: 회복의 단초

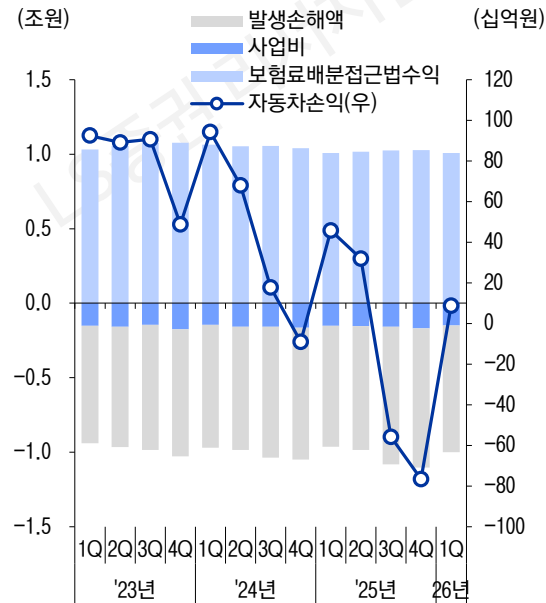
● 자동차보험: 25년 대비 적자 폭 축소 예상

- 누적된 자동차 보험료 인하와 온라인판매/할인특약 영향으로 대당 경과보험료 감소추세 지속. 1Q 자동차 손익 전반적으로 부진
- 25년에 이어 26년에도 적자기조 지속될 것이나, 적자 폭은 지난해 대비 축소 전망
- 2월의 요율인상 효과와 자체적인 수익성 관리강화(보험료 차등화, 특약보험료 조정, 디마케팅 등)에 더해 경상환자 향후치료비 제도개선의 긍정효과가 예상되기 때문

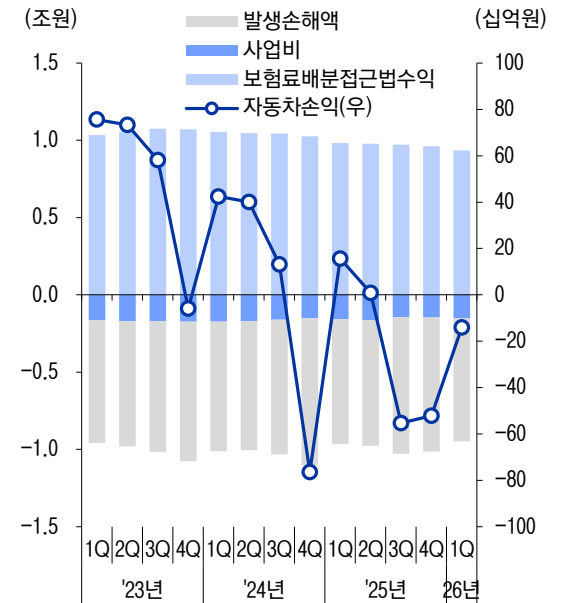
삼성화재 자동차손익



DB손보 자동차손익



현대해상 자동차손익

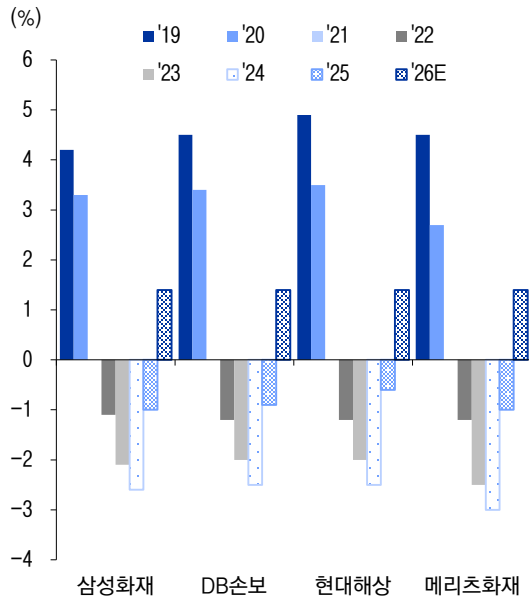


보험: 회복의 단초

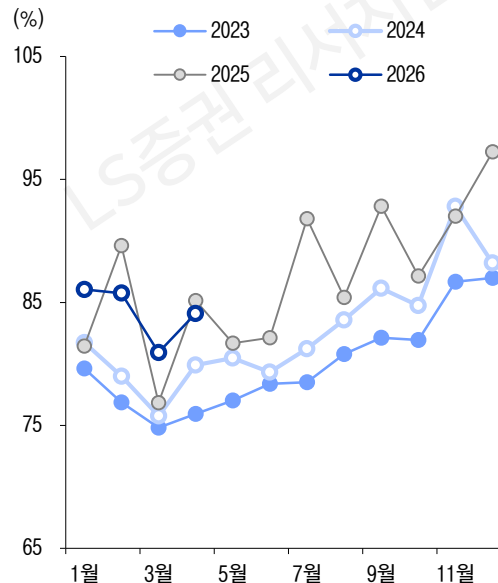
● 자동차 손익은 지난해가 저점. 하반기 제도개선 효과 기대

- 최근 차량 5부제 논의 등 감안시 업계에서 기대했던 연내 추가 보험료 인상은 쉽지않을 전망. 그럼에도 개별계약 수익성 관리를 통한 최대한 원가확보 노력 지속
- 일부 회사의 경우 3~4월 합산비율이 100% 아래로 내려온 것으로 확인되고 있음
- 하반기 경상환자 향후치료비 제도개선 실시될 경우 지급보험금 감소효과 뚜렷하게 나타날 것. 회사별 500~1,000억원 효과 예상

자동차 보험료 변화율



손보 4사 월평균 자동차 손해율



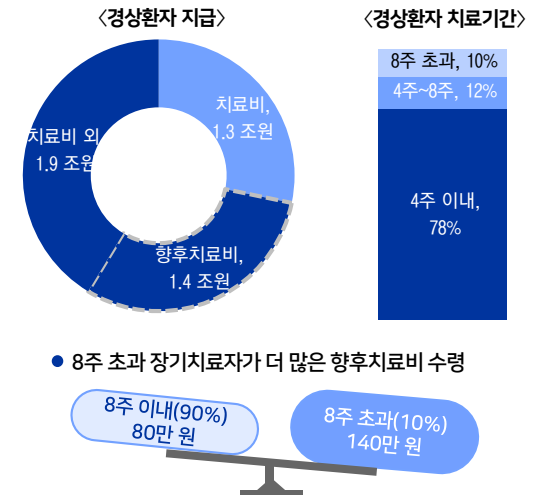
자동차보험 주요 개선내용

1. 향후 치료비 등 지급기준 구체화

- 중상환자 향후치료비 지급 근거 마련
- 치료비 외 손해배상금 지급기준 정비, 대인배상 보상금 지급항목 법제화

2. 경상환자 장기치료 필요성 입증 강화

- 8주 초과 치료 희망시 추가 서류 제출
- 지급보증 중지계획 안내 및 분쟁조정 절차 도입



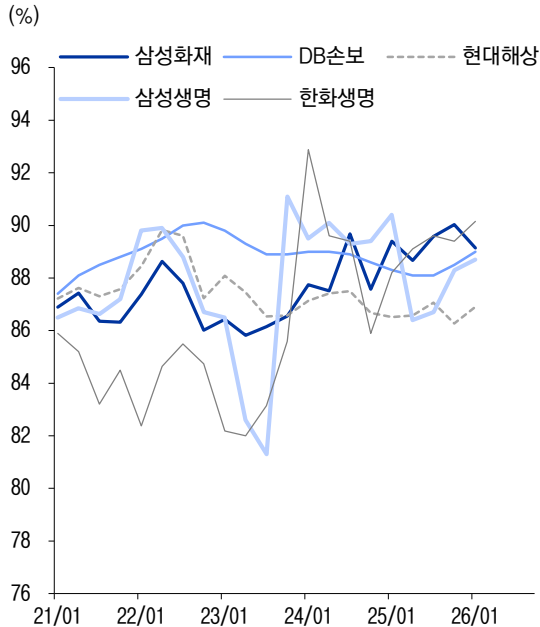
자료: LS증권 리서치센터
주: 손보4사는 삼성화재, DB손보, 현대해상, 메리츠화재

보험: 회복의 단초

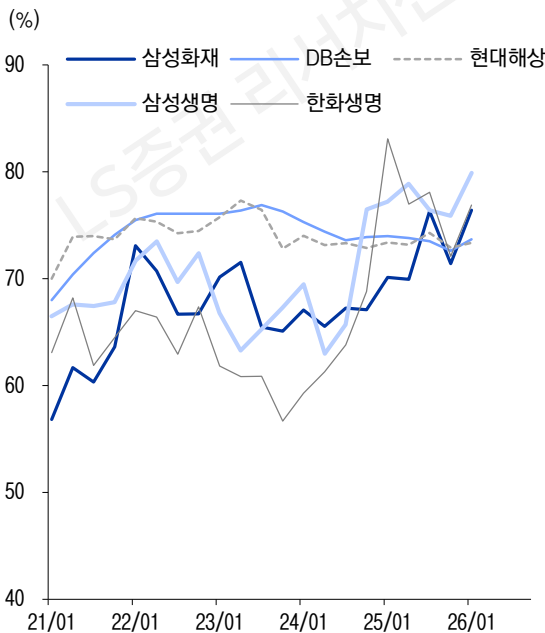
● 유지율 개선에 힘입어 보유 CSM 증가 폭 확대 예상

- 회사별 효율지표 개선노력이 유지율 제고로 이어지고 있음. 25회차 유지율이 일제히 크게 개선된 가운데 13회차 유지율도 90%수준에 도달
- 업권 내 매출경쟁 완화와 내수경기 회복에 따른 소득여건 개선 등은 향후에도 해약률 감소요인으로 작용할 전망
- 유지율 제고는 보유 CSM 증대 측면에서 긍정적 요인

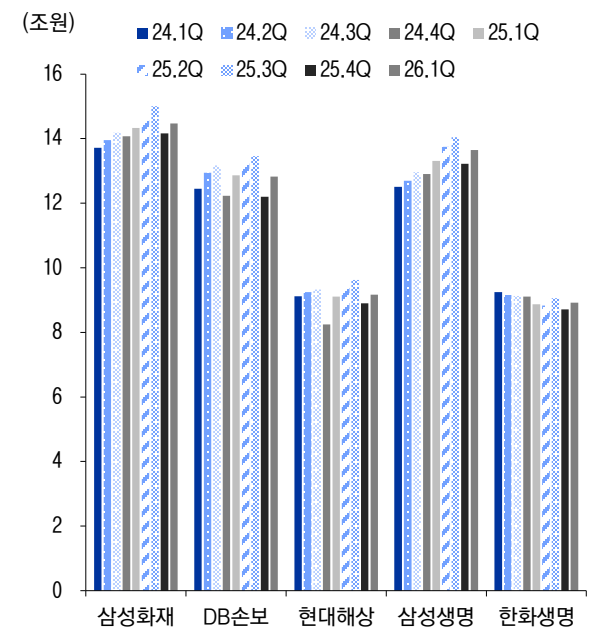
회사별 13회차 유지율



회사별 25회차 유지율



회사별 CSM 잔액



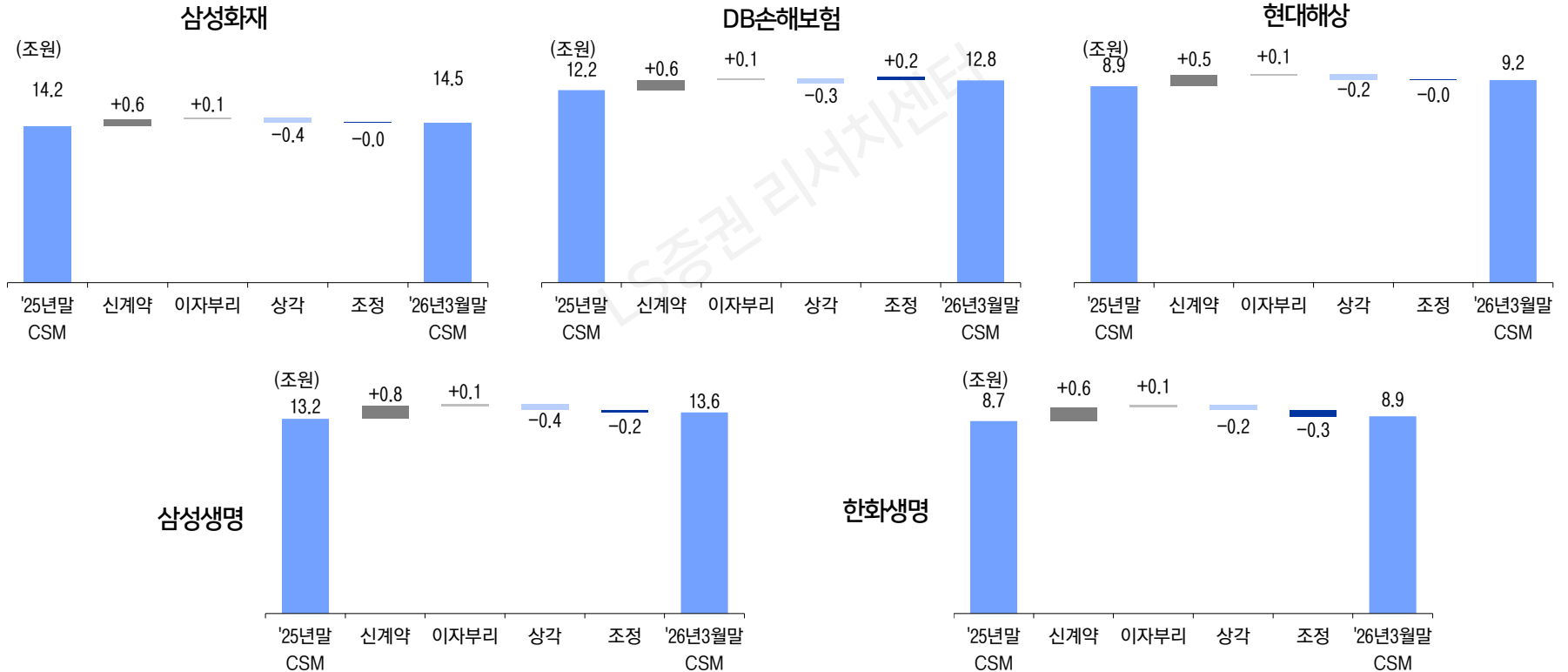
자료: LS증권 리서치센터

보험: 회복의 단초

● 일시적 요인 더해지며 1Q26 회사별 CSM 조정규모 대폭 축소

- 26년 1분기 회사별 평균 CSM 조정규모는 평균 -0.1조원에 그침
- 해약률 감소와 함께 손보사 실손 위험액 산출기준 변경, 생보사 VFA 영향 축소 등 일시적 요인이 더해진 결과

회사별 '26.1Q CSM Movement



보험: 회복의 단초

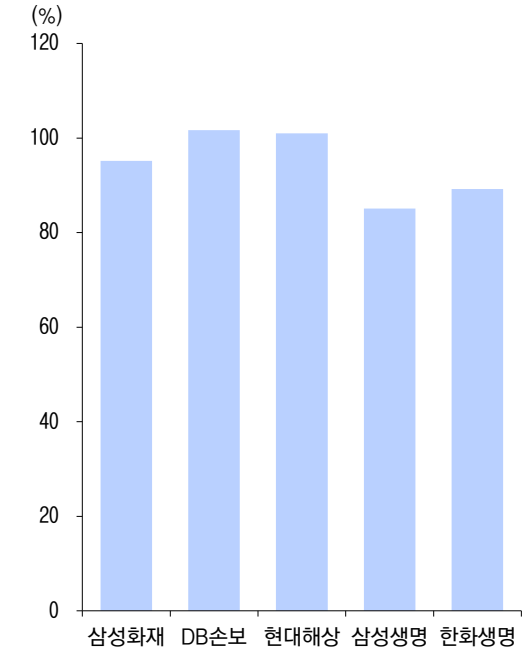
● 가이드라인 반영으로 2Q~3Q CSM 조정요인 발생

- 2~3분기 손해율과 사업비율 관련 계리가정 가이드라인 적용 예정: 1) 신규/갱신담보에 대해 90~100% 손해율 적용, 2) 사업비 물가상승률 반영 등
- 1)의 경우 회사별로 플러스/마이너스 영향이 혼재될 것으로 보이고, 2)는 전체적으로 마이너스 영향이 예상됨(일부 회사는 관련 효과 기반영)
- 회사별로 몇천억 수준의 CSM 조정 발생 전망. 반대급부로 예상치는 개선되는 반면 CSM 배수에는 부정적 영향

26년 계리가정 가이드라인 변경내용

구분		현행	개선
손해율 가정 가이드라인	① 신규담보에 보수적 손해율 가정 적용	<ul style="list-style-type: none"> 경험통계 5년 미만 신규담보에 유사담보 혹은 임의 손해율을 적용 보험부채 과소평가 우려, 신규담보 통한 과도한 판매경쟁 	<ul style="list-style-type: none"> 신규담보손해율 가정을 보수적 손해율(90%)과 상위담보 실적 손해율 중 더 높은 값으로 설정
	② 비상손 보험료 갱신가정 현실화	<ul style="list-style-type: none"> 갱신형 상품은 목표손해율을 설정하고 보험료 갱신을 전제로 손해율 가정을 설정 미래 보험료 인상을 전제로 보험부채 과소평가 	<ul style="list-style-type: none"> 목표손해율을 보수적 손해율과 실적 손해율 중 높은 값으로 설정
	③ 최종손해율 적용시점 합리화	<ul style="list-style-type: none"> 모든 담보에 최종손해율 적용시점 일괄 적용 최종손해율 변동폭 임의 제한으로 손해율 영향 과소 반영 	<ul style="list-style-type: none"> 실제 통계량에 따라 담보별 최종손해율 적용시점 결정 관측된 손해율의 변동 의도적 축소 금지
	④ 손해율 산출단위 세분화	<ul style="list-style-type: none"> 보험사별 손해율 산출단위 세분화 수준이 상이해 비교가능성 저해 	<ul style="list-style-type: none"> 통계적 충분성·유의성 요건 충족 시 손해율 산출단위를 세분화
사업비 가정 가이드라인	① 사업비 가정에 물가상승률 반영	<ul style="list-style-type: none"> 사업비 가정에 물가상승률을 반영하지 않아 보험부채 과소평가 	<ul style="list-style-type: none"> 사업비 가정 산출시 물가상승률 반영 장래 보험료 예측(갱신형)시 기반영한 경우 등 일부 예외
	② 공통비 확보계약기간에 걸쳐 인식	<ul style="list-style-type: none"> 보험사가 비용 발생기간 단축을 위해 비용항목 또는 발생요인 조정 시 보험부채 과소평가 소지 발생 	<ul style="list-style-type: none"> 공통비를 확보계약 기간 걸쳐 인식

회사별 위험손해율



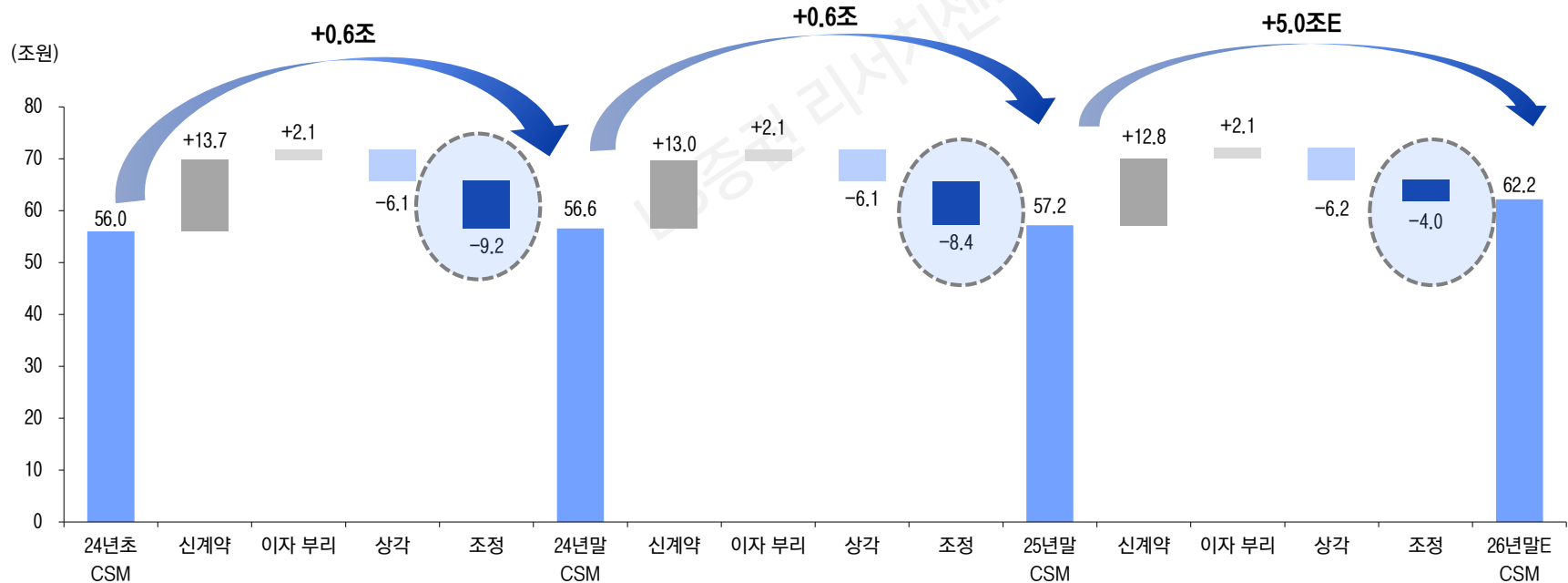
자료: 금융위원회, LS증권 리서치센터

보험: 회복의 단초

● 26년 보유 CSM 5~10% 증가 전망

- 24~25년에는 계리가정 변경, 해지율 상승, 손해율 급증 등에 따른 연말 큰 폭의 CSM 조정 영향으로 보유 CSM 순증 규모가 미미했음
- 26년의 경우 가이드라인 적용에 따른 일부 부정적 영향에도 효율지표 개선과 양호한 신계약 CSM 증가로 CSM 잔액 증가 폭 확대가 예상됨
- 회사별로 차이는 있을 것이나 5~10% 보유 CSM 순증 전망

5개 보험사 합산 CSM Movement

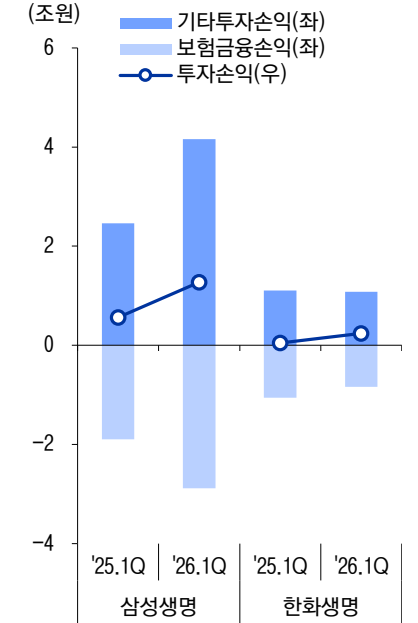
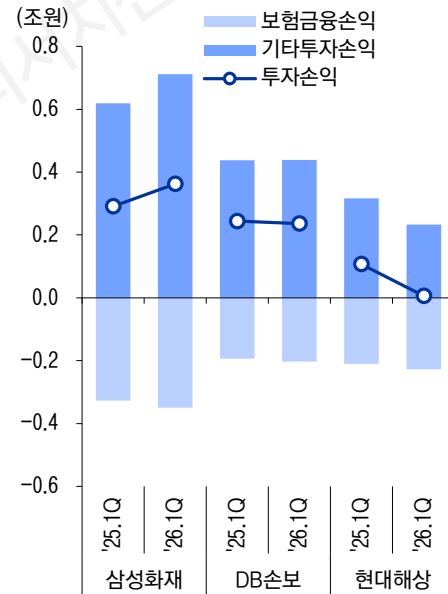
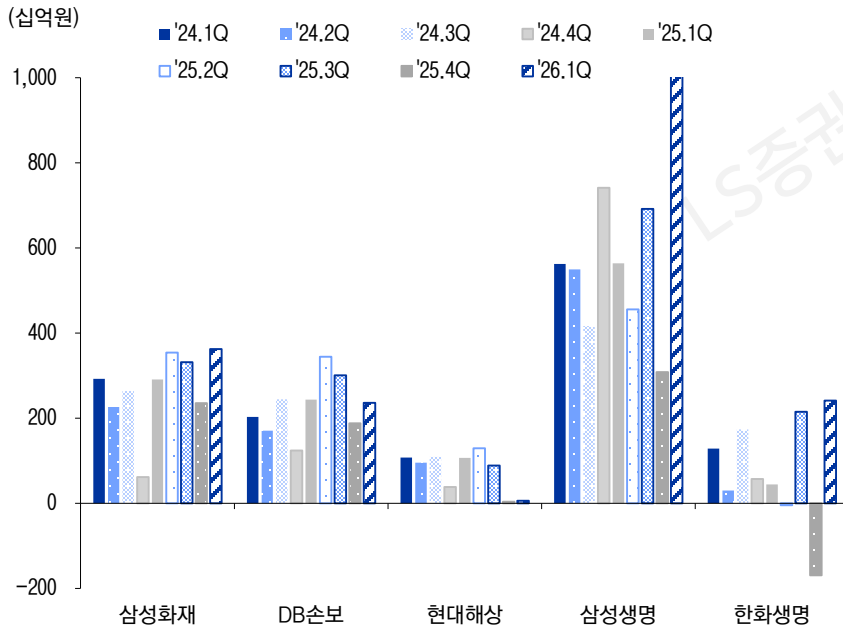


보험: 회복의 단초

● 금리인상 사이클 전환: 투자손익 추가개선 전망

- 1Q26 5개 보험사 합산 투자손익은 69%(yoy) 급증. 일부 회사의 즉시연금 관련 대규모 일회성 이익이 더해진 영향
- 금리인상 사이클 전환으로 이자수익 확대 국면. 증시 호조로 배당수익 및 변액 관련 이익 또한 동반 확대
- 25년 이후 투자손익의 견조한 흐름이 이어지고 있으며 26년 하반기 추가개선 전망

회사별 투자손익 추이



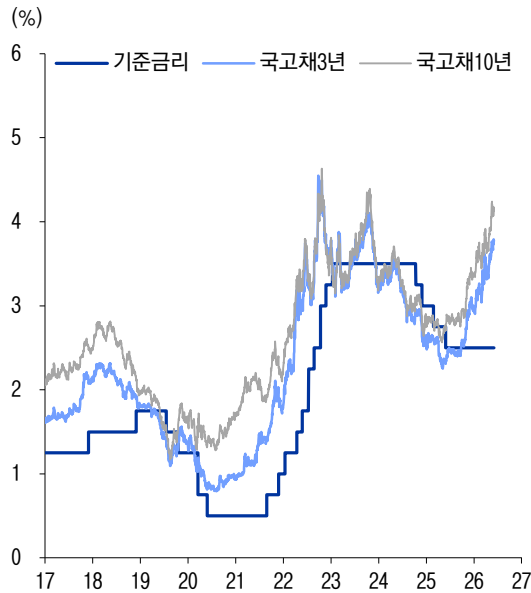
자료: LS증권 리서치센터

보험: 회복의 단초

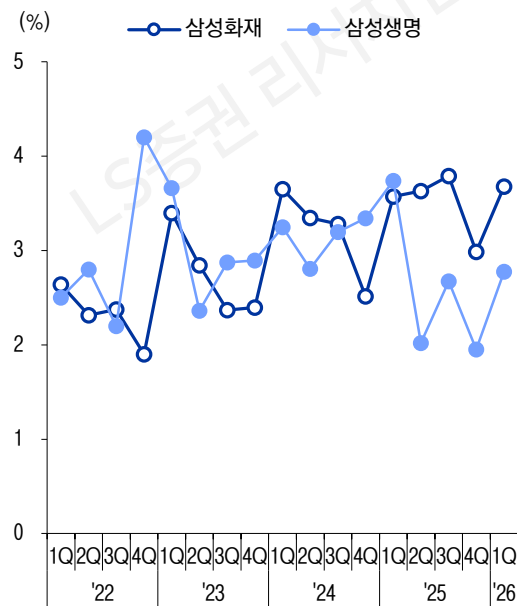
● 금리인상 사이클 전환: 투자손익 추가개선 전망

- 하반기 1~2차례 금리인상 감안하면 투자수익률 추가상승 예상. 금리인상 기대감이 선반영되며 장기금리는 이미 상승추세를 형성
- 신규이원 개선이 시차를 두고 지속적인 보유이원 상승으로 이어질 것
- 일부 평가 및 처분이익 규모는 축소될 수 있으나 해외대체투자, 사모크레딧 등 투자손익 관련 우려요인 또한 완화되고 있음

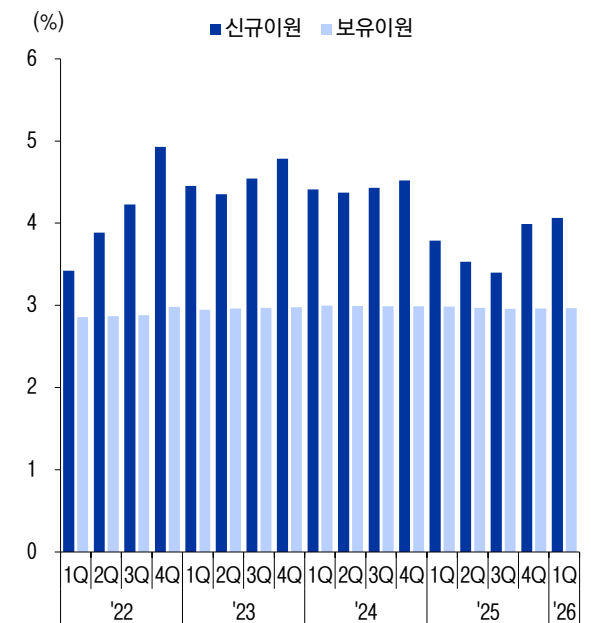
기준금리와 시장금리



보험사별 투자수익률



삼성생명 신규이원과 보유이원 수준



자료: LS증권 리서치센터

보험: 회복의 단초

● 금리상승의 긍정적 영향: 자본규제 속도조절

- 보험부채 할인율 산정시 시장금리 흐름을 반영. 26년 장기선도금리를 4.30%로 25년과 동일하게 설정했으며, 유동성프리미엄과 변동성조정에도 시장금리 수준이 반영
- 최종관찰만기 30년 도달기간을 기존 27년에서 35년으로 크게 연장되며 부담 완화
- 부채할인율 강화 속도조절과 함께 시장금리의 상승흐름이 강화되고 있어 자본관리에 긍정적 환경

보험부채 할인요소 산출기준 및 2026년 적용방안

구분	산출방법	2024년	2025년	2026년
장기선도금리(LTFR)	• 장기평균 실질이자율과 기대 물가상승률을 합산한 금리를 기초로 산출하되, 직전년도와 당해년도의 차이 정도에 따라 조정 폭을 차등화(0~25bp)	(4.55%) 매년 조정폭 한도를 15 → 25bp로 확대	(4.30%)	4.30%(유지)
유동성프리미엄(LP), 변동성조정(VA)	• 시장금리 등에 따라 변동하며, 금감원이 매월 공표 • 기준 자산 포트폴리오의 위험스프레드에서 신용위험 스프레드를 차감한 값에 조정비율 (LP:100%, VA: 80%)을 곱하여 산출			

최종관찰만기 확대 일정 변경

시기	'23	'24	'25	'26	'27	'28	'29	'30	'31	'32	'33	'34	'35
최종관찰만기	기존	20	20	23	26	30	30	30	30	30	30	30	30
	현행			23	23	23	24	24	25	26	27	28	29

날짜	최종관찰만기 확대 적용 논의 결과
23년 01월	• IFRS17·K-ICS 도입 당시 최종관찰만기를 20년으로 설정
23년 08월	• 국고채 30년물 시장 활성화 등을 감안하여 25년부터 최종관찰만기를 20년 → 30년으로 확대하기로 계획
24년 11월	• 시장금리 하락 추세 등을 감안하여 기존 확대 계획을 3년에 나누어 (25~27년) 시행하기로 결정(25년 기준 23년)
25년 10월	• 최종관찰만기 확대(30년)를 10년에 걸쳐 추진(26~35년) • 26~27년의 경우 25년과 동일한 23년으로 유지

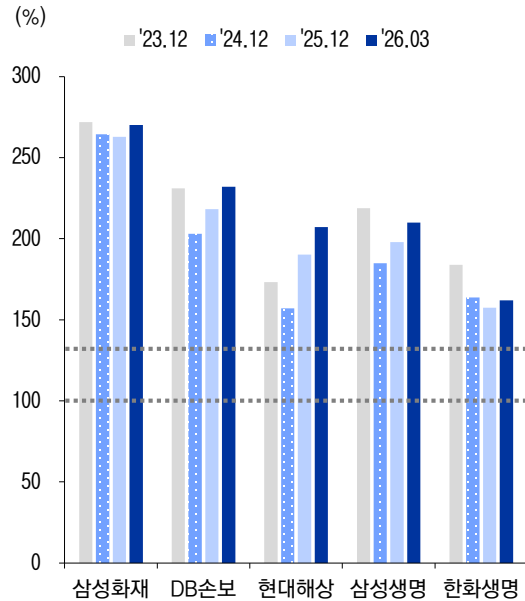
자료: 금융위원회, LS증권 리서치센터

보험: 회복의 단초

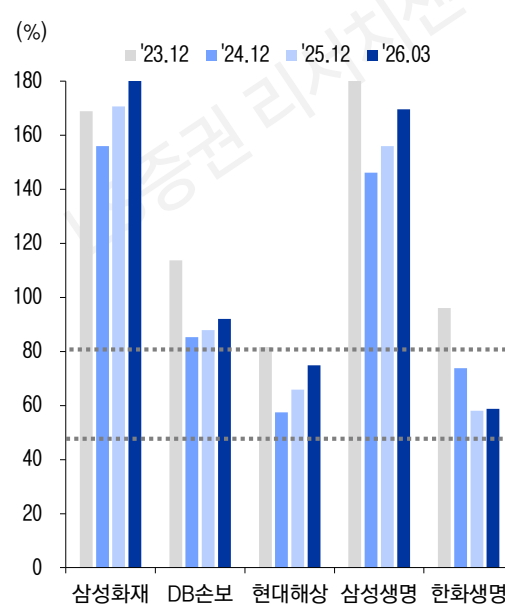
● 안정적 자본비율 흐름 예상. 주주환원 확대에 무리없는 수준

- 보유 CSM 성장과 우호적 금리방향성, 자본규제 우려완화 감안 시 향후에도 익스비율 흐름은 안정적인 전망
- 27년 도입되는 기본자본비율(권고치 80%, 규제기준 50%) 또한 대부분 충족. 자본충원 등을 통한 대응이 이어지고 있음
- 내년 듀레이션갭 규제 또한 도입 예정이나 이미 대부분 회사들은 오버매칭 상태로 규제강화에 선제적 대응

회사별 익스비율



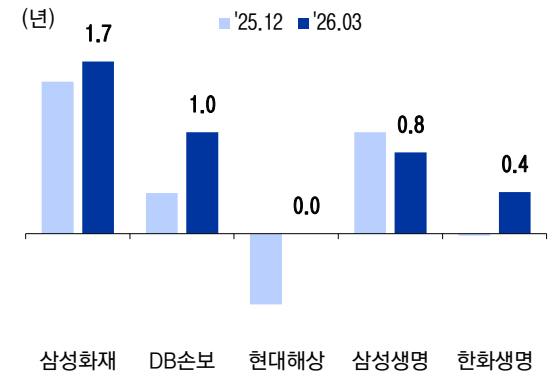
회사별 기본자본 익스비율



듀레이션 규제 도입과 회사별 듀레이션갭

듀레이션 규제도입 내용

- '27년부터 경영실태평가 중 금리리스크 평가항목으로 듀레이션갭 지표 추가 (갭이 일정 범위 이상인 경우 금리리스크 평가 등급이 4등급 이하로 설정)



보험: 회복의 단초

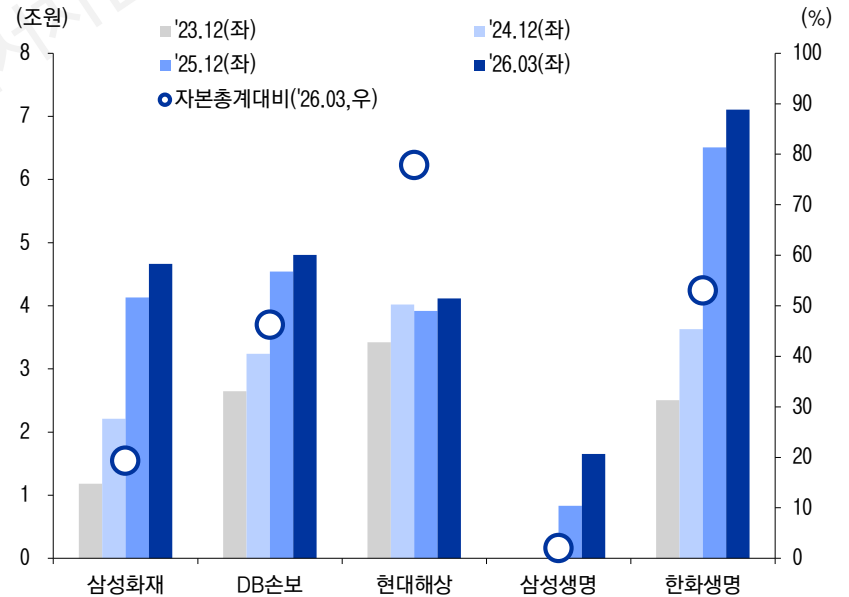
● 해약환급금준비금 제도개선은 정체

- 신계약 판매에 따라 해약환급금준비금이 지속 증가하는 구조적 문제로 일부 회사는 여전히 배당가능이익이 큰 쪽의 마이너스를 기록
- 생존보 상위 5개사 중 절반이 배당을 실시하지 못하고 있는 상황. 삼성생명 역시 지난해 4분기부터 해약환급금준비금이 플러스로 전환
- **기본자본 규제수준 확정된 이후에도 해약환급금준비금 제도개선은 더디게 진행되고 있음**
- 매출경쟁의 간접적 통제수단으로 활용할 수 있는데다, 교육세/법인세 인상 등으로 세수확보 니즈가 감소한 영향 등의 결과로 풀이됨

생존보 상위 5개사 배당실시여부

배당실시여부		'24년	'25년
생보	삼성생명	0	0
	한화생명	X	X
	교보생명	0	0
	신한라이프	0	X
	농협생명	X	X
손보	삼성화재	0	0
	DB손보	0	0
	현대해상	X	X
	KB손보	0	X
	메리츠화재	0	0

회사별 해약환급금준비금



보험: 회복의 단초

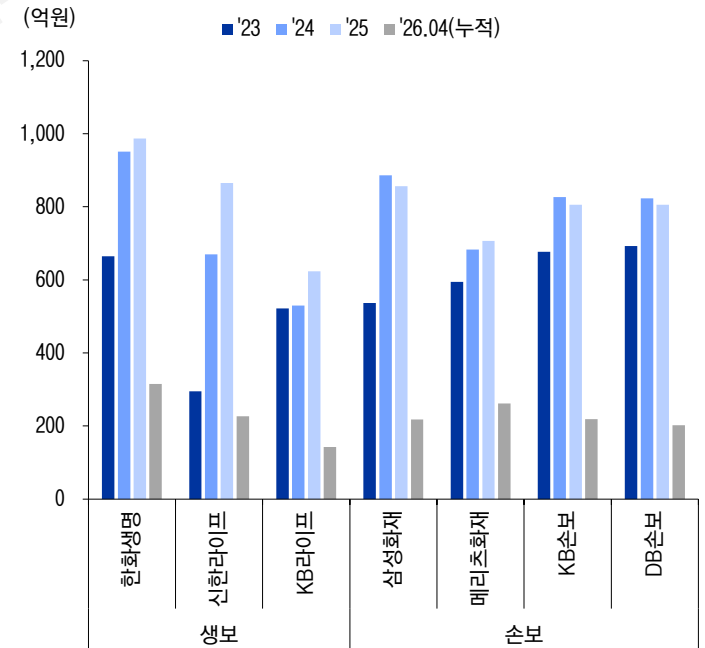
● 판매수수료 제도개편 긍정적. 해약환급금준비금 영향은 중장기에 걸쳐 나타날 것

- 올해 7월 GA 1,200%를 적용, 내년부터는 판매수수료 분급 제도개편 시행
- 제도변경 직전 절판마케팅 예상되나 궁극적으로는 **경쟁과열 해소 측면에서 CSM 확보에 긍정적**. 사업비 예산차 개선 기대
- 수수료 분급에 따른 **해약환급금준비금 적립부담 완화 예상**. 다만 분급기간 연장일정 감안시 효과는 장기에 걸쳐 나타날 것

판매수수료 제도개편 방안

구분	내용	시행일정
판매수수료 분급유도	① 기존 선지급수수료 외에 최대 7년간 분할지급되는 유지관리수수료 신설 - 유지관리수수료는 보험계약 유지시에만 지급	'27년 1월 ('27~'28년: 4년 분급), ('29.1월~: 7년 분급)
	② 계약유지 5~7년차에 장기유지관리수수료 추가 지급 - 보험계약 유지기간 길수록 수수료가 증가될 수 있도록 설계	
	③ 보험대리점(GA)이 소속 설계사에 지급하는 수수료에 대해 1,200%를 확대적용 - 기존)보험사에서 GA로 수수료 지급시에만 1,200%를 적용	'26년 7월
	④ 차익거래 금지기간을 보험계약 전기간으로 확대(현행 1년) - 판매수수료+해약환급금>납입보험료의 경우 차익거래 발생	'26년 3월
영향 및 평가	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 과당경쟁 완화, 승환계약 감소로 유지율 개선 기대 → CSM 전환배수 상승, CSM 조정요인 축소, 사업비 예산차 개선효과 ▶ 해약환급금준비금 적립부담 완화 예상. 다만 시행일정(27년 4년, 29년 7년 분급) 감안시 효과는 장기간에 걸쳐 나타날 것 ▶ 26년 5~6월과 연말 1,200%를, 유지수수료 적용을 앞두고 절판마케팅 예상 	

회사별 GA매출 실적

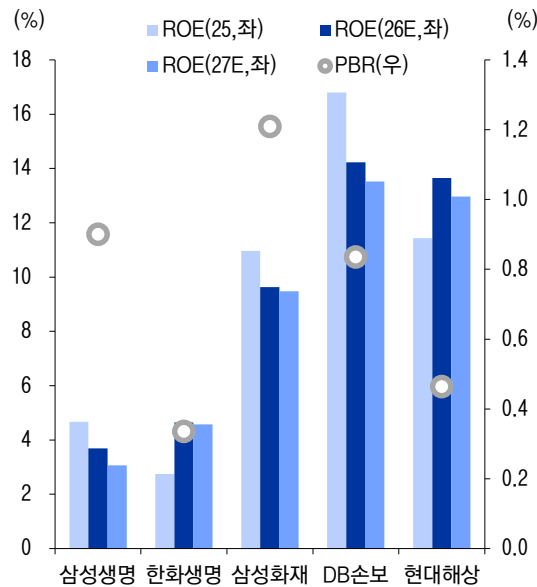


보험: 회복의 단초

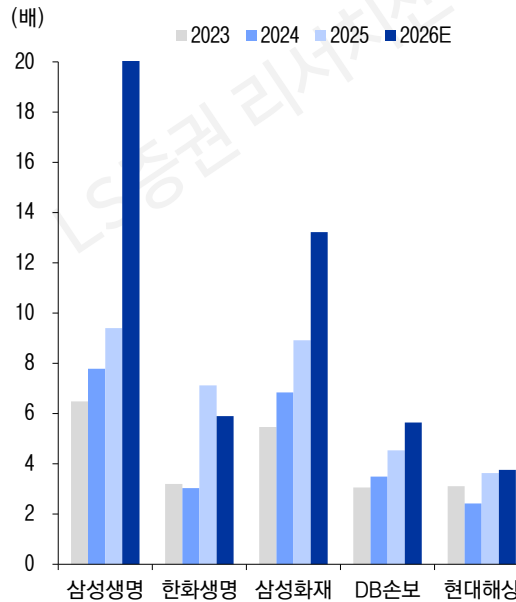
● 보험업종 비중 확대 의견 유지, 최선호주 DB손해보험, 현대해상

- 금리상승 환경에서 보험손익 개선이 병행되며 보험업종 투자 매력도 지속 부각 예상
- 상대 및 절대 밸류에이션 측면에서 2위권 손보사가 우위. 업황 회복과 긍정적 제도변화 현실화 될 경우 수혜 또한 가장 크게 나타날 것
- 고수익성과 안정성 강점을 보유한 **DB손해보험**, 예상 수익성 대비 주가할인 정도가 큰 **현대해상** Top Picks 유지

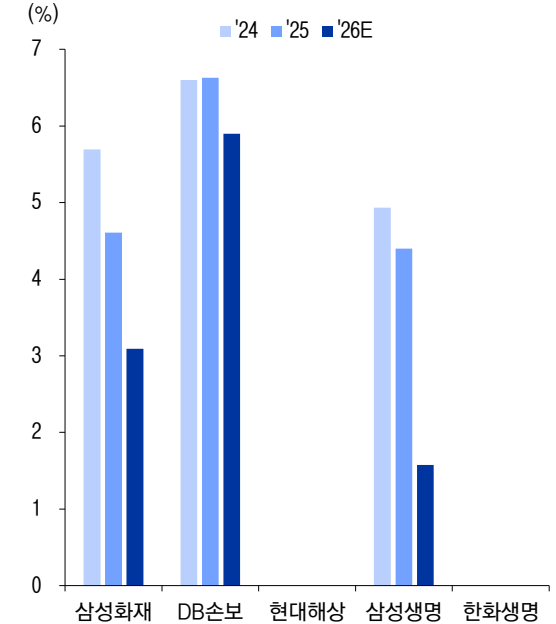
보험사별 ROE와 PBR



보험사별 PER



보험사별 배당수익률



보험: 회복의 단초

● 보험사별 투자의견과 주요지표

- 삼성생명과 삼성화재의 삼성전자 보유지분 가치상승 반영해 목표주가상향. 전 종목 기존 투자의견 유지

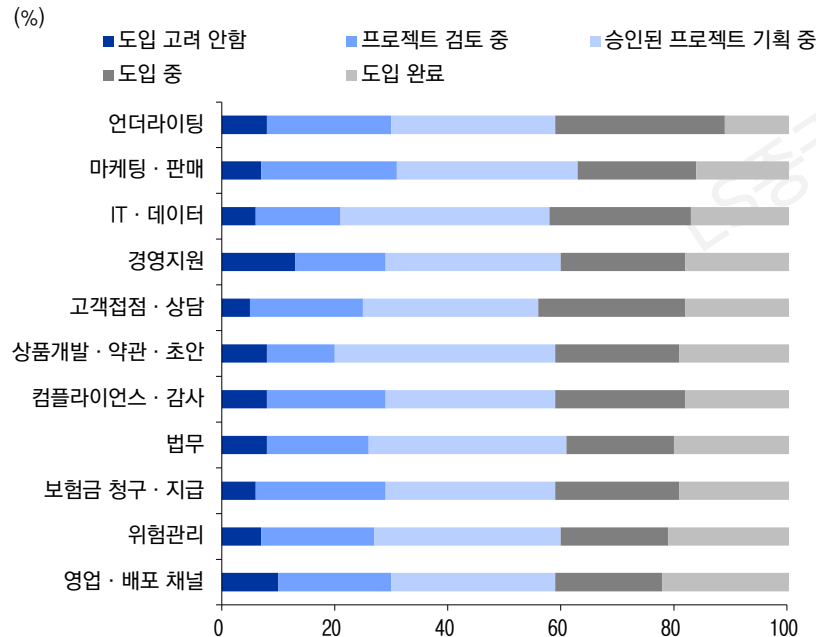
		삼성화재	DB손해보험	현대해상	삼성생명	한화생명
투자의견		Buy(유지)	Buy(유지)	Buy(유지)	Hold(유지)	Buy(유지)
목표주가(기준)		650,000	200,000	42,000	285,000	5,800
목표주가(수정)		750,000	180,000	43,000	420,000	5,800
Target PBR		1.31	1.06	0.56	0.92	0.41
현재주가(6/8)		670,000	136,200	34,200	375,500	4,560
순이익 (십억원)	2024	2,074	1,772	1,031	2,107	721
	2025	2,018	1,535	561	2,303	313
	2026E	2,163	1,530	747	2,672	610
	2027E	2,259	1,689	846	2,529	646
BPS(원)	2024	366,202	140,165	62,835	201,016	12,295
	2025	500,071	148,242	62,278	349,293	12,500
	2026E	574,686	170,547	77,314	458,328	14,273
	2027E	603,903	198,249	89,009	461,159	15,170
ROE(%)	2024	13.1	20.7	18.7	5.4	6.6
	2025	11.0	16.8	11.4	4.7	2.7
	2026E	9.6	14.2	13.7	3.7	4.6
	2027E	9.5	13.5	13.0	3.1	4.6
PER(배)	2024	6.8	3.5	2.4	7.8	3.0
	2025	8.9	4.5	3.6	9.4	7.1
	2026E	12.7	5.4	3.6	25.2	5.6
	2027E	11.8	4.9	3.2	26.7	5.3
PBR(배)	2024	0.91	0.73	0.51	0.45	0.24
	2025	0.85	0.77	0.42	0.34	0.24
	2026E	1.17	0.80	0.44	0.82	0.32
	2027E	1.11	0.69	0.38	0.81	0.30
DPS(원)	2024	19,000	6,800	0	4,500	0
	2025	19,500	7,600	0	5,300	0
	2026E	21,500	8,400	0	6,500	0
	2027E	24,000	9,500	0	7,000	0

(참고 이슈) 보험업권 AX 동향

● 보험영업 전 분야에 AI 활용 확대

- AI는 언더라이팅, 대고객서비스, 청구절차 등 보험영업 전분야에 걸쳐 적용 중
- 보험업에서 AI 도입이 완료된 영역은 주로 영업 채널 및 리스크 관리, 청구 부문
- 수익성제고와 생산성/효율성 향상, 비용 및 리스크관리 등 손익 전반에 걸친 파급력이 클 것

보험산업 생성형 AI 도입 단계별 현황



자료: McKinsey&Company, LS증권 리서치센터

보험사 생성형 AI 활용현황: 분야별

활용 분야	내용
고객서비스	· 서류 제출/확인 자동 처리 · 실시간 문의 대응, 안전한 고객 온보딩 과정 지원 · 고객 데이터 분석 및 수요예측, 맞춤형 서비스 지원
언더라이팅	· 산재된 데이터 통합 및 잠재적 리스크와 트렌드 예측 · 데이터 분석 속도 증진 및 신속한 견적 생성 가능
청구절차	· 청구 처리 상황 요약·제시, 자동 업데이트 및 문의처리 → 보험금 청구 소요시간 단축 · 위조 서류 확인 및 특이 패턴 발견 → 선제적 클레임 관리

보험사 생성형 AI 활용현황: 손익분야별

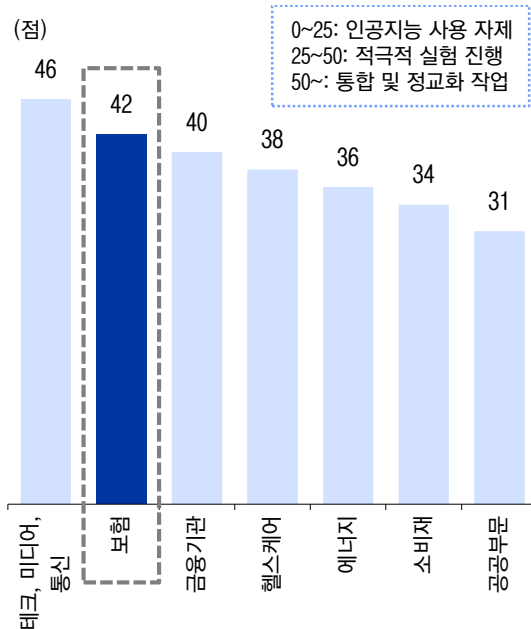
	영업 및 채널	가격 산정 /언더라이팅	청구 관리	계약 서비스
수익 창출	· 에이전트 코파일럿 · 초개인화 고객 소통 · 상품 리서치 · 개인별 고도 마케팅 · 계약내용 심화분석	· 중개사(브로커)용 챗봇 · 자동 견적 생성 · 실시간 가격 분석		· 효율 산정
생산성/효율성 향상	· 제안요청서 간소화 · 자동 통화 평가 · 설계사(에이전트) 채용 챗봇 · 개인맞춤 에이전트 교육 · 자동 사전 양식 작성	· 자동 웹 검색 · 자동 생성 리스크 보고서 · 자동 사전 양식 작성 · 자동 고객 가입 처리	· 청구 우선순위 엔진 · 통화 후 요약/합성 · 자동 문서 생성 · 클레임 검토 코파일럿 · 동적 정보 수집	· 음성응답 챗봇 · 대화형 AI · 자동문서 검증
비용 및 리스크 절감		· 언더라이팅 의사결정 에이전트 · 시장·여론 분석 · 고객 리스크 평가 · 사기 탐지 · 리스크 세분화 · 뉴스영향 실시간 평가	· 고객 행동 자문 · 책임(배상) 결정 · 사기 예측 · 소송 감소 · 재보험 회수 평가 · 사전승인 최적화 · 민원 예측 · 네트워크 최적화	· 자연어 처리 기반 계약검토

(참고 이슈) 보험업권 AX 동향

● 보험업의 AI 성숙도는 상위권이나, 실질 도입 비중은 제한적

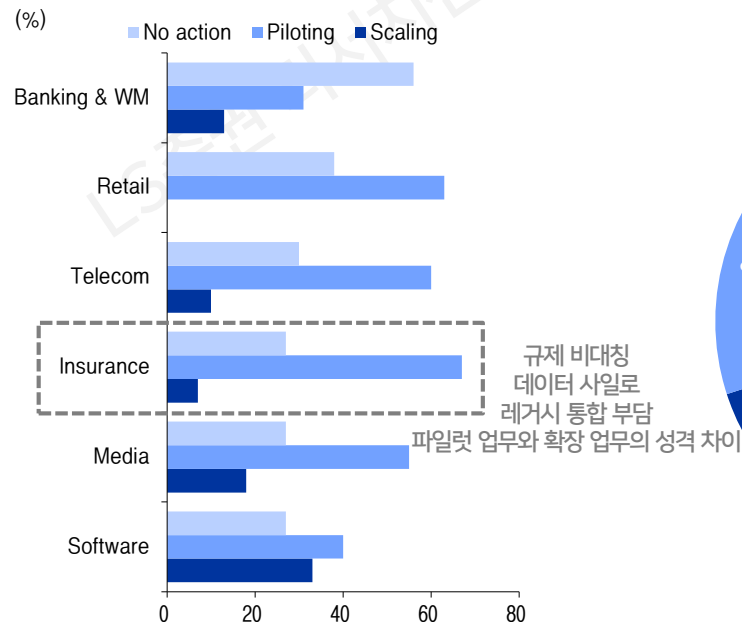
- 보험업 AI 성숙도는 주요 산업 중 높은 수준, 그럼에도 '통합 운영' 아닌 '적극적 실험' 단계
- 또한 파일럿 67%로 업종 최고 수준이지만, 스케일링은 업종 평균의 절반인 7%
- **스케일링 실패 요인의 70%는 사람·조직·프로세스**, AI 모델 자체 문제는 10% 미만
- 결국 확장 성패를 가르는 것은 모델 성능이 아니라 **거버넌스와 워크플로우 재설계 역량**. 운영 통제선 설계가 곧 확장의 전제조건

업종별 AI 성숙도 수준

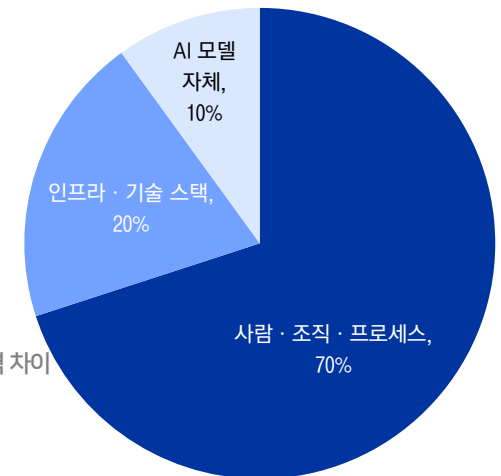


자료: BCG, LS증권 리서치센터

업종별 Gen AI 대응 단계 비중



스케일링 실패 요인 구조



(참고 이슈) 보험업권 AX 동향

● 국내 생보 Big 3, 가입설계·청약·보험금 심사 전반으로 AI 자동화 확산

- 삼성생명은 AI 전담 3팀 체제와 OCR 기반 청약·청구 자동화로 운영 효율 개선 (모바일 청약 터치 34% 감소, 청구서류 인식을 95%)
- 한화생명은 가입설계 AI Agent로 설계시간을 9분→1분 이내로 단축, 상담사 AI 적용 확대
- 교보생명은 망분리 예외 기반 생성형 AI 3종과 자동심사·즉시송금으로 지급 프로세스 고도화 (신속지급 0.24일)

국내 생보사 AX 사례

기관	AI 사례	내용 및 특징	성과	진행 기간
삼성생명	AI센터 3팀 확대	- AI 전략·기획·실행·혁신 기능 분리한 3팀 체제로 확대 - 삼성금융계열사 통합 AI 전담인력 126명 편성	- 전사 AX 추진조직 기반 확대	'25년말 확대
	AI CX 글쓰기 시스템	- 업계 최초 생성형 AI 고객 안내문구 자동순화 / 금융용어·한자어를 일상어로 변환	- '쉬운 보험' 전략 핵심 도구, 고객 안내 콘텐츠 품질 개선	'25.12 도입
	모바일 청약 2.0	- OCR 신분증 촬영으로 정보 자동입력·자동이동 기능 추가 - 보유정보(직업·주소) 청약서 자동반영. 유사 안내 항목 통합	- 입력 터치 74→49회 (약 34% 감소)	'26.01 발표
	업스테이지 OCR Pack	- 금융특화 AI OCR로 보험청구서류 7종 문서 인식·데이터 추출 자동화	- 문서 인식을 평균 95% 달성 (당초 목표 90% 초과)	'23.04 공급계약 '23.10 95% 검증
	설계사 AI 상담 시뮬레이션	- 누적 데이터 기반 상담 시나리오 자동생성, AI 대화로 반복 연습 - 개인 경험·교육 의존 방식에서 데이터 기반 전환	- 신인 FC 교육 효율화, 영업조직 상담 품질 표준화 기대	'26년 구축 추진
	AI 자동심사·보험금 지급 연계 추진	- AI 자동심사·보험금 지급 프로세스 유기적 연계 시스템 구축 추진 - OCR 고도화 (서류 입력 오류 축소) / 자동심사 대상 분류 위한 DB 체계화	- '26년 상반기 거버넌스 정비 → 하반기 구현 계획	'26년 추진
한화생명	가입설계 AI Agent	- AI 맞춤형 설계 결과 자동생성 / 과도한 특약·불필요 비용 제거 최적화 플랜 제공	- 보험 설계시간 평균 9분 → 1분 이내, FP가 상담·전략에 집중	'25.09 혁신금융 지정 '26년 오픈 추진
	AI 번역 어시스턴트	- 보험용어 다국어 번역 + 외국인 FP 학습지원 (한·중·베트남어 영상·문제·해설)	- 외국인 FP 약 1,600명 교육·상담 지원	'25.09 혁신금융 지정 '25.11 출시
	AICC (AI 컨택센터)	- 상담봇·STT·답변추천 + 상담 품질관리·모의상담 기능 적용	- 상담 자동화 인프라 구축, 상담사 응대 품질 향상	'25.03 오픈
교보생명	생성형 AI 서비스 3종	- FP용 '보장분석 AI 서포터'·'FP소장 AI 어시스턴트', 임직원용 'AI Desk' 정식 오픈 - 보장분석·리크루팅·트레이닝·팀 성과관리·수수로 예측·내부 업무지원 생성형 AI 지원 - 금융위 망분리 예외 지정으로 회사 내부망에서 AI 활용 가능	- FP 상담·관리 및 임직원 생산성 향상	'24년 혁신금융 지정 '25.09 정식 오픈
	AI Desk·도메인 특화 챗봇	- 사내 GPT '교보GPT' 고도화 - 인사·법무 부서 특화봇, 내부 매뉴얼·규정·사례 기반 질의응답·문서작성 지원	- 파일럿 일평균 약 1,360건 활용, 내부 정보검색 시간 단축	'25.04 파일럿 '25.09 정식 오픈
	보험금 신속지급	- 보험금 지급 전과정 AI 자동심사 적용 / 청구서류 13종 OCR 자동인식 + 심사 후 즉시송금	- 보험금 신속지급 평균 0.24일 (업계 대비 약 3배 ↑) - 부지급률 1% 미만	'24 하반기 기준 성과
	보험사기 탐지	- ML 기반 보험사기 패턴 자동학습 + 보험사기특별조사팀(SIU) 실무 노하우 반영	- 연 200건+ 의심사례 선제 포착, 부당 보험금 지급 예방	운영 중

(참고 이슈) 보험업권 AX 동향

● 국내 손보 Big 3, 인수심사·청구·보험사기 탐지에서 도메인 단위 AI 운영 본격화

- 삼성화재는 장기보험 상병심사 자동화로 승인율을 71%→90%로 제고, AI 의료심사로 암 심사 인력검토 55% 축소
- DB손해보험은 AI 자동심사로 인수심사를 40분→10분으로 단축, 고객 참여형 보상·다국어 통역 AI Agent로 영역 확장
- 현대해상은 2Q-PASS 무심사 즉시계약 (대상 40%+)과 장기보험 5대 가치사슬 AI Assistant로 핵심 업무에 AI 적용

국내 손보사 AX 사례

기관	AI 사례	내용 및 특징	성과 / 의미	진행 기간
삼성화재	장기U 상병심사 시스템	- ML 기반 장기보험 상병심사 자동화 / 고지병력+청구이력 분석해 인수가능 담보 자동제시	- 심사 승인율: 71% ('21) → 90% ('25) - '24년 심사량 전년 대비 2배 증가에도 처리시간 동일 수준 유지	'24.03 특허 전 상품 확대
	AI 의료심사	- OCR+생성형 AI 결합 의료문서 자동 분석 / 암 진단·수술 급여 수기 검토 부담 축소	- 암 심사 인력 검토 비중 약 55% 감소	'25.08 도입
	우리집 위험분석	- 최근 10년 주택화재 피해 데이터 기반 화재·누수·배상 피해액 예측모델 - '아파트아이' 앱 연계. 거주지 유사 평형 기준 예상 피해액·배상액 제공	- 주거위험 사전예측 → 주택화재보험 가입 연결	'24.06 오픈
	보험사기 탐지 전용 시스템	- 사고이력·위험지표 기반 사기 점수와 / ML 관계분석으로 조직형·다발성 패턴 탐지	- 월평균 적발 15건·9억원 (초기 比 약 3배)	'21.09 도입
DB손해보험	AI비서 시스템	- 고객별 보장분석·맞춤설계·사전 언더라이팅 동시수행 영업지원 - 가입내용·사고정보 분석 원스톱 제공	- 6천명 설계사가 10만명 이상 고객 대상 활용	'23.06 도입 '24.02 특허
	AI 자동심사 UW	- 인수심사 절차 자동화로 불필요 UW 축소, 청약 처리 효율 제고	- 인수심사 평균 약 40분 → 약 10분	'25년 공개
	고객 참여형 보상 AI Agent	- 삼성SDS 협력 AI 로보텔러(STT+TTS) / 사고접수~지급 전과정 AI 상담	- 자동차 사고접수 30분 내 초기안내, 원스톱 보상 프로세스 구현	'26.01 오픈
	다국어 통역 AI Agent	- 유베이스 협력 완전판매 모니터링 실시간 통역 / 해피콜 다국어 지원 (영·중·일·러)	- 외국인 언어장벽·불완전판매 리스크 완화	'25.12.18 오픈
	AI 자동차 견적·손해사정 협력	- 어메스(AI 자동차 수리견적·손해사정 기술 보유 기업)와 협력 - 외제차 부품 정밀심사·자동차 보상업무 자동화	- 수리비 심사 자동화, 손해를 절감 목적	'22.09 MOU
	IFDS*	- 빅데이터·AI 보험사기 예측·분석 / 위험 스코어링+이상징후+네트워크 분석	- 조직형·공모형 사기 탐지 역량 확보 / 보험사기 사전차단 강화	운영 중
현대해상	2Q-PASS	- 실손 유지+병력 적은 고객 선별, 알람의무 2개로 심사자 개입 없이 즉시 체결 - ML로 자동심사 대상군 도출	- 대상계약 40% 이상이 2Q-PASS로 체결, 심사속도·응대품질 개선	'25.04 도입
	Hi-VOC 텍스트 AI	- LLM·STT·TA 적용 고객의소리 통합관리 리뉴얼 / 불편사항 자동분석·담당자 추천·요약	- 고객불편사항 처리속도·원인분석 강화, 제도·상품개선 고도화	'24.12 리뉴얼
	Hi-FDS + 사회연결망분석	- 자동차보험 사기 사전인지시스템(Hi-FDS) +SNA 병행 - ML 사기특징 분석 → 유사행동 자동탐지	- 익심고객 발생 시 자동알림, 지능형 사기 효율 대응	운영 중
	장기보험 5대 가치사슬 AI Assistant	- 장기보험 가입심사·지급심사·가격산출·상품개발·CSM 관리에 AI 단계적 도입 - 반복업무 AI 지원, 심사자·설계사는 전문판단 집중	- 핵심 가치사슬 단위 AI 확장사례 - 업무 효율화·리스크관리 체계 고도화	'25.10 보도

자료: LS증권 리서치센터

* Insurance Fraud Detection System

(참고 이슈) 보험업권 AX 동향

● 유럽 선도사는 도메인 AI·Agentic Claims, 미국 선도사는 UBI 가격 최적화로 차별화

- AXA는 NLP 기반 부동산 리스크 분석과 IoT 예방형 관리로 사후보상에서 예방 파트너로 전환
- Allianz는 AllianzGPT (6만명+)와 7개 AI Agent 분업의 Agentic Claims로 청구 처리를 수일→수시간 이내로 단축
- Progressive는 텔레매틱스 UBI(Snapshot)로 운전행태를 가격·상품 최적화에 연결, 누적 할인 22억달러 이상

해외 보험사 AX 사례(1)

기관	AI 사례	내용 및 특징	성과 / 의미	진행 기간
AXA	Project Spotlight (NLP 부동산 리스크)	- 상업 부동산 리스크 엔지니어링 보고서 NLP 자동판독 - 100p이상 현장조사서에서 화재·소방접근성 등 리스크 추출	- 보고서 검토시간 단축, 언더라이팅 견적 속도·일관성 개선	'19 공개 / 운영 확대
	Opportunity Pipeline Management	- 브로커 파이프라인 데이터+과거 성과 결합 AI 분석 - 유망 영업기회 식별·영업인력에 우선순위 제시	- 영업 효율·기회 포착률 개선	'24 공개
	AXA Earth-2 기후 리스크 모델	- NVIDIA Earth-2 기반 AI 기상모델로 허리케인 리스크 평가 연구 - 가상 허리케인 시나리오·합성 허리케인 시준 생성	- 기후 리스크 R&D 사례 (실운영 자동심사 아님) - 저빈도·고충격 재해 가격산정·리스크 모델링 고도화	'25 공개
Allianz	AllianzGPT	- 내부 데이터 결합 안전한 업무지원 생성형 AI - 문서요약·번역·비교·지식검색 지원, Standard·Premium 2단계 운영	- 활성 사용자 6만+, 주간 사용률 95%, 누적 프롬프트 1,000만+	'23.09 출시
	BRIAN Underwriter Guidance Tool	- UK 상업보험 언더라이터용 생성형 AI - 최대 600p 가이드 학습. 언더라이터 자연어 질의 → 근거 링크 포함 답변 제공	- 13,000건 이상 질문 처리, 정보탐색 약 135영업일 절감 추정	'25.01 롤아웃
	Incognito 사기탐지	- UK ML 기반 사기탐지 / 잠재 사기청구 자동식별 → 전문가 회부 (Casualty·Application fraud 중심)	- 1H24 Allianz UK 전체 사기 절감 £37.7M	'23 공개 '24 1H 성과 발표
Progressive	Project Nemo Agentic Claims	- 호주 자연재해 식품부패 소액청구 7개 AI Agent 분업처리 - 최종 지급결정은 인간 담당자	- 청구~인간검토 전 5분 미만, 처리시간 수일 → 수시간 단축	'25.07 호주 출시
	Snapshot UBI	- 운전행태 데이터 기반 보험료 개인화 UBI - 주행거리·급제동·시간대 등 활용해 갱신료 차등	- '09 이후 누적 할인 22억달러 이상 - Snapshot 할인 고객 갱신 시 평균 할인액 322\$	Snapshot '09~
Progressive	Snapshot 모바일·BYOD 텔레매틱스	- 플러그인 기기 → 모바일 앱 텔레매틱스 확장 - 고객이 앱으로 주행데이터 제공, 보험사는 가격산출·위험세분화·고객관리 활용	- UBI 단순화인 → 장기 데이터 기반 가격·상품 최적화 확장	'16 모바일 확대

(참고 이슈) 보험업권 AX 동향

● 도쿄해상·Aviva는 도메인 운영, 평안보험은 전사 확장 중

- 도쿄해상은 사내 생성형 AI를 중심으로 영업지원·청구 사기탐지까지 AI를 적용, 거버넌스 역량은 외부 사업화
- 평안보험은 AI 고객센터(연 17억회·80%)와 23만 임직원 AI Agent 플랫폼으로 인수·청구 자동화 진행
- Aviva는 모터클레임 AI 80개+ 모델로 책임평가 23일 단축·£60M 이상 절감, 인간-AI 협업(Double Helix) 정착

해외 보험사 AX 사례(2)

기관	AI 사례	내용 및 특징	성과 / 의미	진행 기간
도쿄해상	One-AI for Tokio Marine	- 사내 생성형 AI 플랫폼 / 문서작성·정보검색·보고서 요약	- TMNF* 기준 약 230만건 사용, 문서·검색 생산성 개선	'23.10 출시
	Interactive AI Specialized in Insurance	- 보험 특화 대화형 AI (상품규칙·계약 학습) / 영업·대리점 문의 AI 답변초안, 담당자 검토	- 대리점 응대 효율화·문서업무 감축	'24.11 출시
	Tokio Marine dR (AI 거버넌스 컨설팅)	- 기업 AI 거버넌스·리스크관리 체계 구축 컨설팅 / 그룹 AI 운영경험 외부 사업화	- AI 통제·거버넌스 역량을 사업화한 사례	'25.02 출시
	Shift Technology Gen AI 협력	- Shift Gen AI Visual Intelligence 활용 / Claims Fraud Detection+Intake 플랫폼	- 청구 처리 정확도·사기 식별 효율 강화	'25.09 발표
평안보험	AI 고객센터	- AI 서비스 대표가 문의·민원 대규모 응대 - 보험·금융·헬스케어 통합 플랫폼에서 고객센터 자동화	- '25년 제공 약 17억회, 전체 고객센터의 80%	'25년 성과 공개
	AI 언더라이팅·스마트 클레임	- 생보 자동 인수심사·신속 청구처리 / 고객+업무 데이터로 초 단위 심사·신속 청구 구현	- 생보계약 94% 초단위 인수심사, 청구 59% Quick Claim	
	AI Agent Sales	- AI Agent가 수요분석·개인화 추천·판매스크립트 지원 / 영업인력 상담·추천·제안 지원	- '25년 AI Agent 판매 1,332억 위안, 계약부활 30% 증가	
	AI 기반 사기탐지·위험관리	- Ping An P&C 스마트 사기탐지로 청구 위험분석 / 부정청구 탐지·손해를 관리	- '25년 사기탐지 청구 절감 105억 위안(3개년 100억 초과)	
	AI R&D 인프라·내부 AI Agent 플랫폼	- 대규모 내부 데이터+AI Agent 플랫폼 / 전사 AI 확장 / 임직원 내부 Agent 앱 개발·활용	- 23만명 이상 임직원 사용, 7만개 이상 AI Agent 앱 개발	
Aviva	Motor Claims 80+ AI Models	- 모터클레임 도메인에 80개 이상 AI 모델 배포 / 클레임 전 주기에 AI 적용	- 복잡건 책임평가 23일 단축, 라우팅 정확도 30% ↑ - 고객불만 65% ↓, '24년 전환으로 £60M 이상 절감	'24년 성과 공개
	Claims Double Helix 운영모델	- AI 모델+현장 클레임 전문가 협업 - 각종 전문 인력 참여, Translator가 기술조직-현업 사이 연결	- NPS 7배 이상 상승, 직원 몰입도 2배 이상 상승 - 민감·복잡건은 인간 기본 배정	

자료: LS증권 리서치센터

* TMNF = Tokio Marine & Nichido Fire Insurance Co., Ltd

증권: 시장수익률 상회 가능성이 쉽지 않은 이유

● 주요 증권사 머니무브 수혜로 역대급 실적 시현

- 대형 증권사 26년 1분기 실적은 업황 호조를 반영해 이익규모가 큰 폭으로 확대. 일부 회사들의 경우 분기 순이익이 1조원에 근접
- 증시 호조에 따른 수수료수익 급증과 운용이익 호조가 동반되며 사상최대 실적을 기록
- 2분기 들어 증시상승 탄력이 더욱 가파르게 진행되고 있어 **26년 연간 합산순이익은 10조원에 달할 전망**

주요 증권사 순이익 추이 및 예상

(십억원)	'25.1Q	'25.4Q	'26.1Q	YoY (%)	QoQ (%)	2025연간	2026연간E
삼성증권	248	215	451	81.5%	109.7%	1,007	1,559
미래에셋증권	259	577	996	285.0%	72.6%	1,580	2,755
NH투자증권	208	284	476	128.4%	67.8%	1,032	1,519
한국금융지주	458	349	915	99.6%	162.1%	2,020	2,602
키움증권	235	247	476	102.4%	93.1%	1,114	1,430
합계	1,409	1,672	3,314	135.2%	98.3%	6,753	9,865

자료: LS증권 리서치센터

증권: 시장수익률 상회가 쉽지 않은 이유

● 수익 전부문 호조를 보이며 26년 ROE 20% 근접 예상

- 수수료, 이자, 운용이익 전부문에 걸쳐 호조세가 나타나며 1분기 순이익 규모 두배 이상 확대
- 4월 이후로도 거래대금 급증 등 머니무브 가속화되고 있어 업황 호황국면 지속
- 하반기 증시 상승탄력 둔화 가정해도 **26년 연간 순이익 증가율은 50%에 달할 것으로 보여 ROE 20% 근접 예상**

대형 증권사 합산순이익

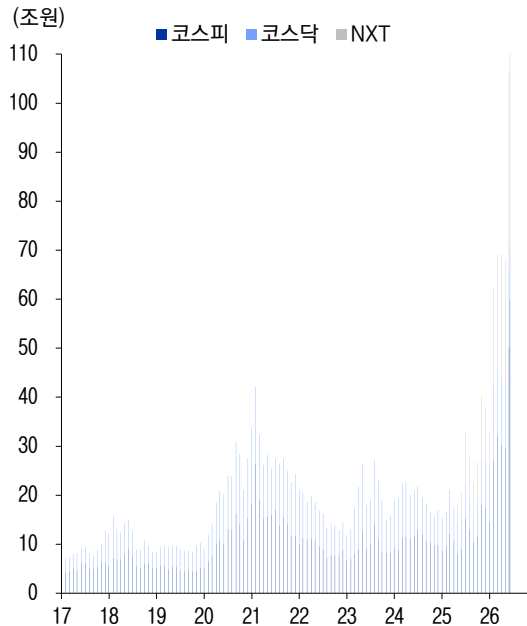
(십억원)	2025	2025		YoY (%)	QoQ (%)	25년 연간	26년 연간E	증가율(%)
	'25.1Q	'25.4Q	'26.1Q					
순영업수익	3,373	4,263	6,410	90.1%	50.4%	15,511	21,594	39.2%
순수수료수익	1,276	1,850	2,372	86.0%	28.2%	6,303	9,570	51.8%
수탁수수료	936	1,454	2,036	117.5%	40.1%	4,650	7,798	67.7%
자산관리수수료	265	336	493	85.9%	46.6%	1,233	1,926	56.2%
IB/관련수수료	457	657	683	49.6%	4.0%	2,307	2,806	21.6%
순이자수익	1,017	1,295	1,244	22.4%	-3.9%	4,613	5,048	9.4%
상품운용손익	646	1,446	2,317	258.8%	60.3%	4,197	5,507	31.2%
기타영업손익	434	-328	477	9.8%	-	398	1,469	269.4%
판관비	1,548	1,942	2,061	33.2%	6.1%	6,966	8,345	19.8%
영업이익	1,825	2,321	4,349	138.3%	87.4%	8,545	13,249	55.1%
지배주주순이익	1,409	1,672	3,314	135.2%	98.3%	6,753	9,865	46.1%
ROE (%)	13.3%	13.8%	26.9%			14.7%	18.6%	

증권: 시장수익률 상회가 쉽지 않은 이유

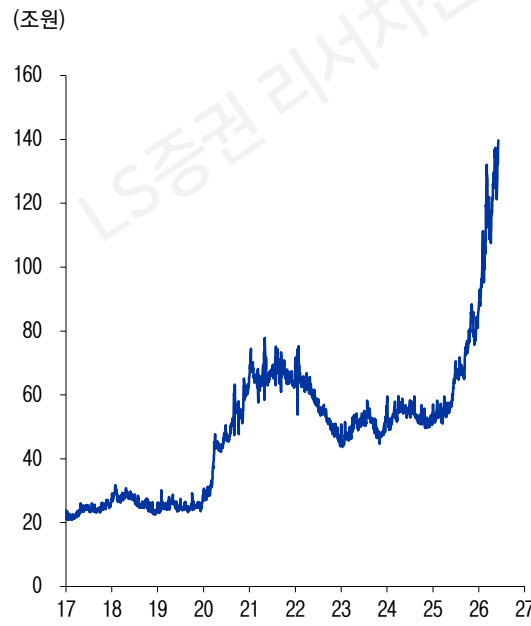
● 거래대금 100조원 시대 개막

- KOSPI 8,000pt 달성과 함께 2Q 거래대금 추가 급증. 5월 일평균 거래대금은 100조원 기록. 최근 NXT 거래비중이 40%에 달함
- 거래대금 뿐 아니라 고객예탁금, 개인신용잔고 등 증시관련 업황지표도 역대 최대치 기록 중
- 증시 및 주변자금 모두 과거에 보지 못했던 흐름이 전개되고 있음. 최근 개인자금 유입 강도가 더욱 강화되는 모습

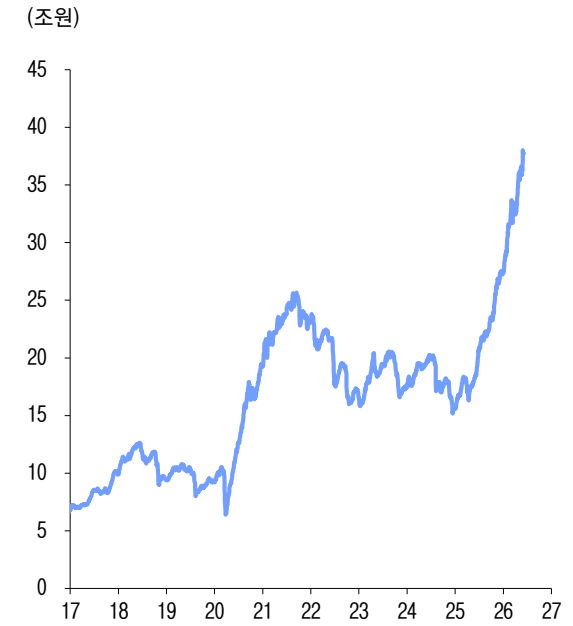
국내증시 일평균 거래대금



고객예탁금 추이



개인 신용잔고 추이



자료: LS증권 리서치센터

증권: 시장수익률 상회가 쉽지 않은 이유

● 외국인 통합계좌 제도 도입: 해외 개인투자자도 국내 증시 참여

- 최근 삼성증권은 미국 온라인 증권사인 인터랙티브 브로커스(IBKR)와 제휴를 통해 외국인 통합계좌 서비스를 출시. 하나증권/키움증권 등도 준비
- **외국인 통합계좌를 통한 해외 개인투자자 유입이 동반될 경우 추가적인 거래대금 확대가 예상됨. 거래소 거래시간 연장도 추진되고 있어 효과가 더욱 커질 수 있음**
- 수수료율 등은 아직 구체화된 바가 없고, 향후 경쟁에 따른 요율하락이 예상되나 브로커리지 MS가 높은 회사들을 중심으로 서비스 지속 확대 예상

외국인 통합계좌 관련 내용

시기	내용
2017년	▷외국인 통합계좌 제도 도입 : 외국인(최종투자자)이 별도 계좌개설 없이 국내주식을 일괄매매·결제 할 수 있는 해외 금융투자업자 명의의 계좌(국내 개인투자자의 美 주식 거래방식과 유사)
2023년	▷외국인 통합계좌 거래내역 즉시 보고의무 폐지
2025년 4월	▷통합계좌 개설이 제한된 해외 중소형 증권사에게 계좌개설 허용 (배경) 통합계좌의 개설주체 요건 엄격: 국내 금융투자업자 또는 일반사모집합투자업자의 대주주 및 계열사로 제한 (방안) 국내 증권사와 제휴를 통해 해외 중소형 증권사에게 계좌개설을 허용(규제특례 부여) - 하나증권-홍콩Emperor증권 통합계좌 혁신금융서비스 최초 지정. 삼성/유안타증권 추가지정
2025년 11월	▷외국인 통합계좌 이용 가이드라인 배포 : 계좌개설, 주주권리 배정, 보고절차, 내부통제 등 실무 프로세스 구체화

해외 증권사 외국인 통합계좌 제휴 사례

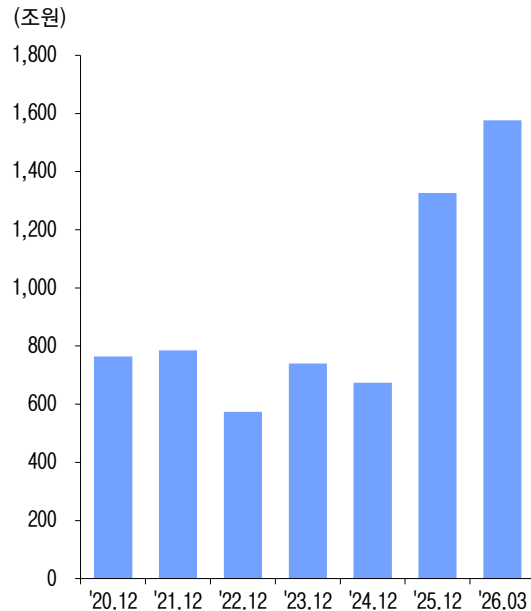
회사	해외 제휴 증권사	내용
삼성증권	인터랙티브 브로커스 (IBKR, 미국)	<ul style="list-style-type: none"> • 미국 온라인 브로커리지사, 460만 고객계좌 보유 • IBKR은 낮은 수수료, 글로벌 투자 서비스, 높은 예수금 금리 등 강점 보유
하나증권	푸투증권 (FUTU, 홍콩)	<ul style="list-style-type: none"> • 홍콩 기반의 글로벌 핀테크 플랫폼(계좌수 336만) • 한국 주식 시세조회 서비스 개시. 6월부터 주식거래 서비스 제공
키움증권	위불 (Webull, 미국)	<ul style="list-style-type: none"> • 26년 2월 파트너십 체결
미래에셋증권	-	<ul style="list-style-type: none"> • 아시아 현지법인과 협력. 상반기 중 출시 목표
유안타증권	-	<ul style="list-style-type: none"> • 미국 현지 증권사와 협력 추진 중

증권: 시장수익률 상회가 쉽지 않은 이유

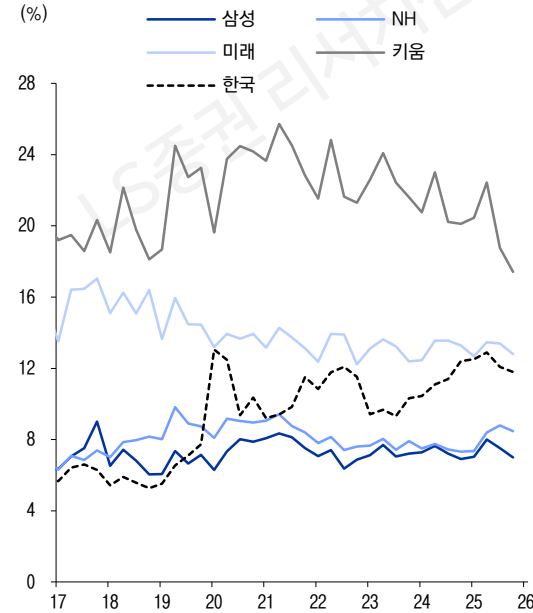
● 리테일 강점을 확보한 증권사의 이익 레버리지 확대 구간

- 외국인의 국내 상장주식 보유잔액은 1,576조원으로 최근 1년간 두배 확대. 지역별로는 미국 비중이 40%를 상회해 미국 증권사와의 제휴 효과가 가장 크게 나타날 듯
- 코스피 대형주 중심의 지수상승과 주식시장으로의 머니무브 확산으로 온라인 증권사 뿐 아니라 대형 증권사의 지점영업 또한 활성화
- 높은 오프라인 수수료율, 신용공여 자본여력 측면에서 대형 증권사의 이익 레버리지가 더욱 크게 나타나고 있음

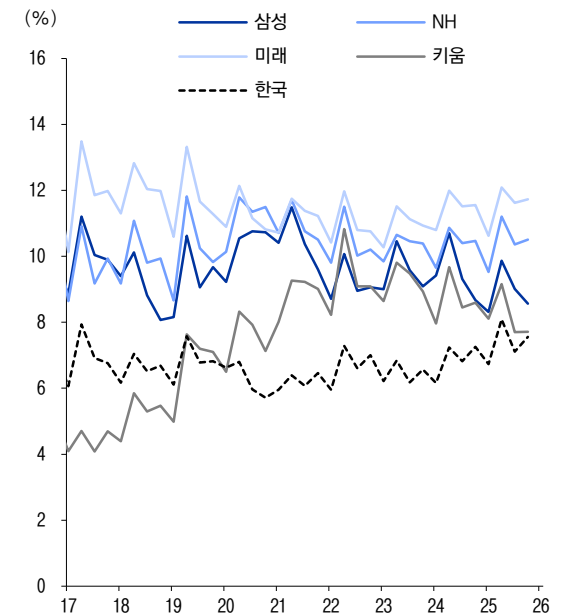
외국인 국내 상장주식 보유잔액



주요 증권사 주식 약정 MS



주요 증권사 주식 수수료 MS



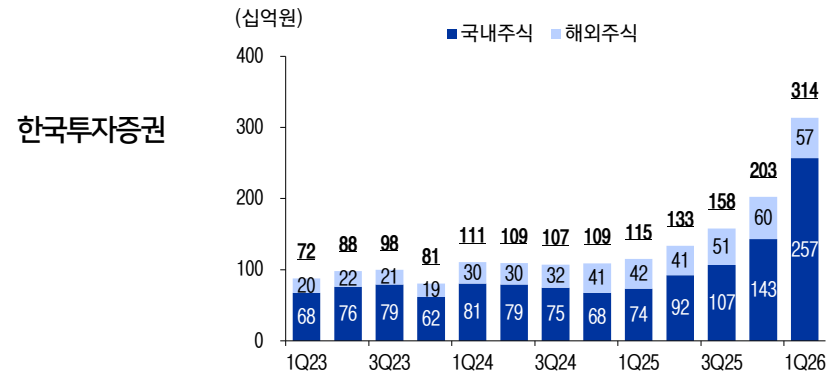
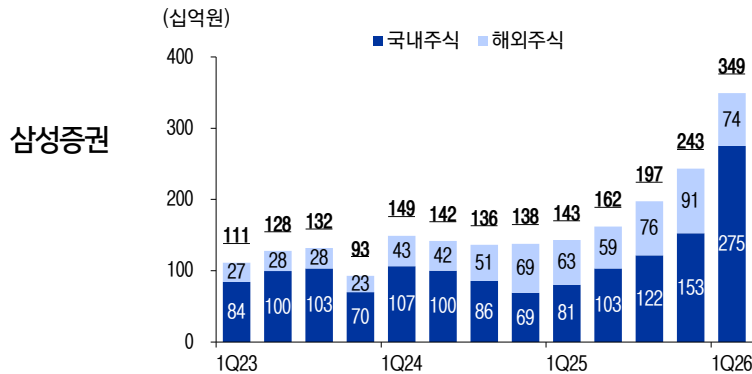
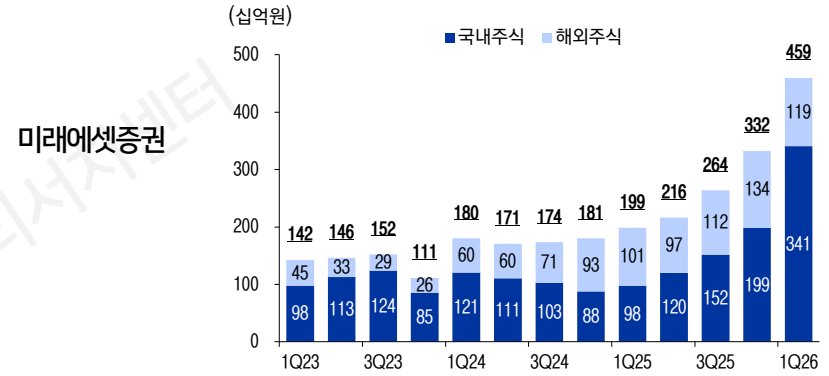
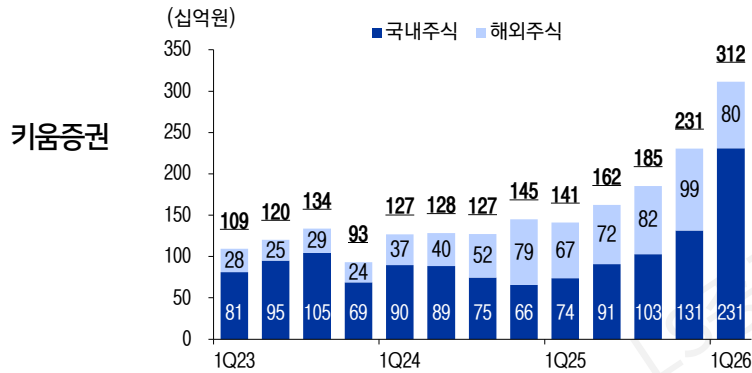
자료: LS증권 리서치센터

증권: 시장수익률 상회가 쉽지 않은 이유

● 브로커리지 수익 호조세 지속 예상

- 26년 해외주식 수수료수익 정체에도 국내증시 호조를 바탕으로 브로커리지 수수료수익 급증
- 4~5월 거래대금은 1분기 대비 추가 50% 상승한 상태 → 하반기에도 브로커리지 수익확대가 증권사 실적개선을 주도할 것

증권사별 국내/해외주식 수수료수익 추이



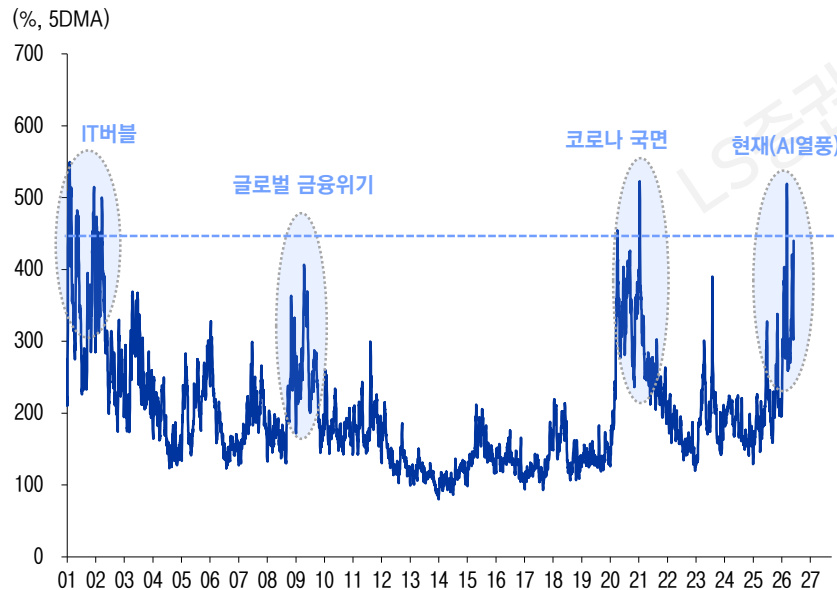
자료: LS증권 리서치센터

증권: 시장수익률 상회가 쉽지 않은 이유

● 주식시장 거래강도는 과열. 향후 지속성이 관건

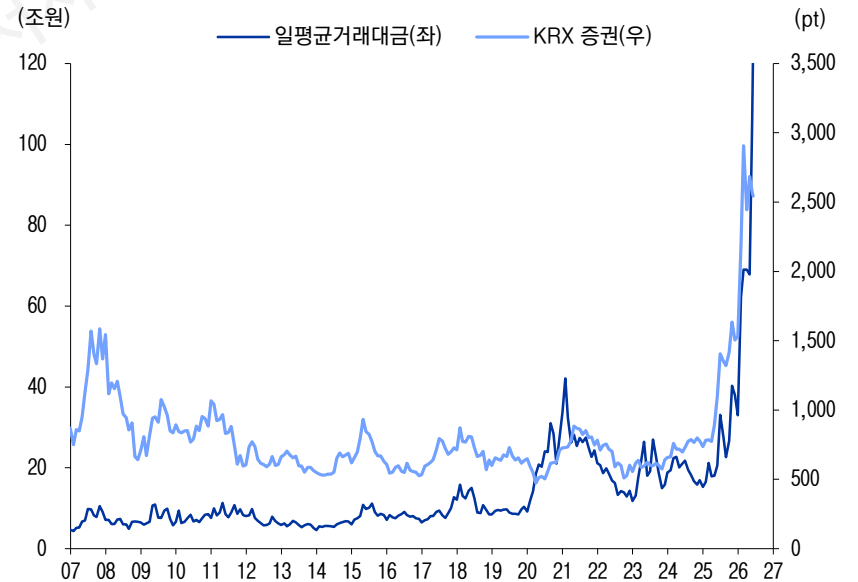
- 증시의 활동성을 대변하는 시가총액 회전율을 보면 과거 시장버블이 발생했던 시기와 유사한 거래강도를 보이고 있음(회전율 400~500%)
- 이는 지수상승 대비로도 거래대금 증가속도가 현저히 높은 상황임을 의미. 궁극적으로는 역사적 평균 회전율 수준(200~300%)으로의 회귀를 예상
- 증권업 주가와 거래대금의 상관성이 매우 높다는 측면에서 현재 높은 거래강도의 지속 가능성이 관건 → AI 투자 사이클의 지속성과 연계

시가총액 회전율(코스피+코스닥)



자료: LS증권 리서치센터

증시 거래대금과 증권업 주가



증권: 시장수익률 상회가 쉽지 않은 이유

● 하반기에도 정부의 증시부양기조 유지

- 생산적금융과 자본시장 활성화 정책이 병행되면서 증시부양기조 지속 → 증권업계 긍정적 영향
- 코스피 대비 상대적으로 부진한 코스닥시장 활성화를 위한 추가방안 마련 (다산다사 구조, 세그먼트화 등)

코스닥 세그먼트화 개요

분류	기준
(가칭) 프리미엄	시총 상위 대형 성숙기업 (ex. 80~170개)
(가칭) 스탠다드	코스닥 일반 스페일업 기업
관리군	상장폐지 우려, 거래 위험 기업 등 격리 별도 관리

자본시장 체질 개선방안(4대 정책 추진, 2026.03.18)

분야	세부 항목	내용	분야	세부 항목	내용
신뢰	주가조작 적발·처벌 강화	• 주가조작 적발역량 확대, 신고포상금 강화, 처벌 강화	혁신	코넥스 기능 강화	• 코넥스 시장의 인큐베이팅 기능 활성화
	회계투명성 강화	• 회계부정 과징금 가중, 회계부정 책임자 시장퇴출 등		기술특례시장 확대	• 국가전략기술 분야 등에 맞춤형 기술특례시장 확대
	평가인프라 공정성	• 신용평가회사, 회계법인, 증권사 리서치센터, ESG평가기관의 객관성·공정성 제고		회수시장 개선	• 모험자본 생태계 개선을 통해 상장 전 기업성숙 지원
	상장폐지 가속화	• 2027년 6월까지 상장폐지 집중관리기간 운영		코스닥 세그먼트화	• 코스닥을 프리미엄·스탠다드·관리군으로 나누고 승강제 운영
	M&A 통한 퇴출 유도	• 저성과·부실기업에 대한 적대적 M&A가 가능하도록 환경 조성		대규모 자금공급	• 국민성장펀드 2026년 30조원 이상 투자, 대형B 모험자본 2028년까지 20조원 이상 공급
	M&A 시 이사회 규율	• 이사의 주주충실의무 가이드라인 운영, 인수배경·추진경과 공시, 매수가격 공정성 검토, 이사회 공시 의무화		시장 접근성	국내 장기투자 기반
주주보호	중복상장 원칙 금지	• 거래소 상장심사 시 중복상장 원칙 금지	연기금·교육		• 연기금 운용평가 기준 개선, 장기투자 금융교육 강화
	모회사 이사회 책임	• 자회사 중복상장 시 모회사 이사회에 주주충실의무 부여	외국인 투자 촉진		• MSCI 로드맵 후속조치, 외환·증권시장 시스템 선진화
	M&A 공정가액	• M&A 시 공정가액 산정 및 외부평가 의무화	디지털 자본시장		• 토큰증권(STO) 기반 디지털 자본시장 확대
	저PBR 관리	• 저PBR 기업 리스트 상시 공표, 종목명에 태그 부착 (Naming & Shaming)			
	자산가치 공시	• 주요 자산, 우선 토지에 대해 재평가 기반 공정가치 주석공시 의무화			
	스튜어드십코드 내실화	• 주주활동 고려요소 확대, 제3자 점검체계 신설, 통합공시로 비교가능성 제고			

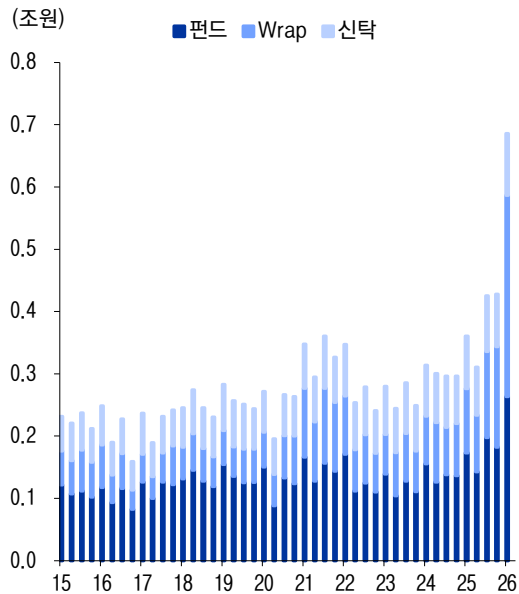
자료: 금융위원회, LS증권 리서치센터

증권: 시장수익률 상회가 쉽지 않은 이유

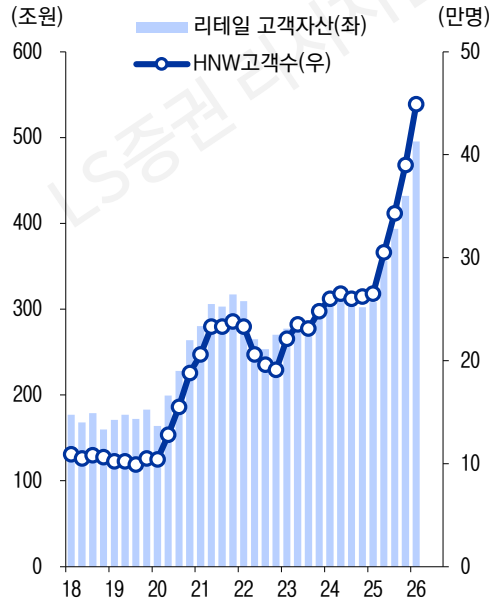
● 금융상품 수요 동반 확대: 자산관리 수익 급증

- 긍정적 증시환경 + 정책지원 → 위험자산 선호도 상승 → 금융상품 수요 확대의 선순환 고리가 형성
- 26년 1분기 중 펀드, 랩, 신탁 등 자산관리 관련수익 급증
- 개인자금의 증시유입 본격화를 계기로 만기가 길고 예상 수익성이 높은 고마진 금융상품 수요가 확대되고 있어 하반기에도 WM 수익전망 긍정적

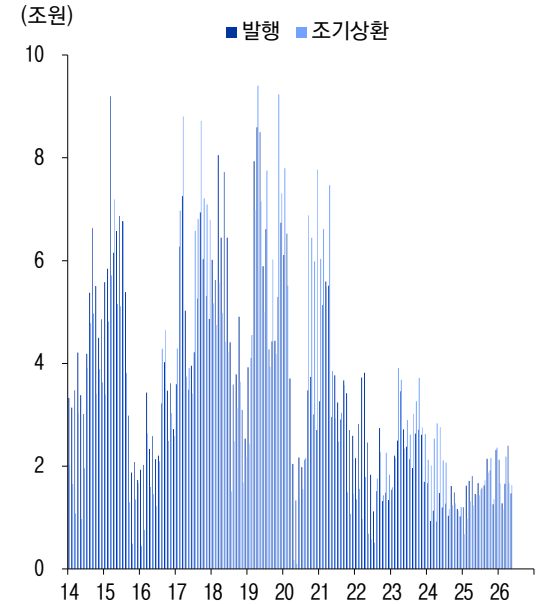
자산관리 관련 수익 추이



삼성증권 리테일 고객자산과 거액고객수



ELS발행 및 조기상환

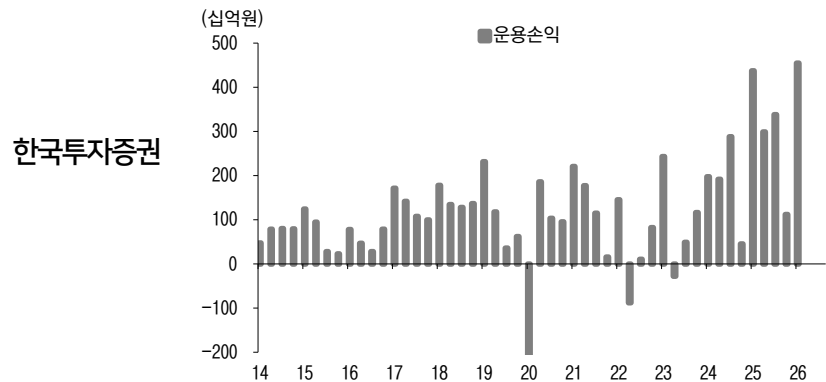
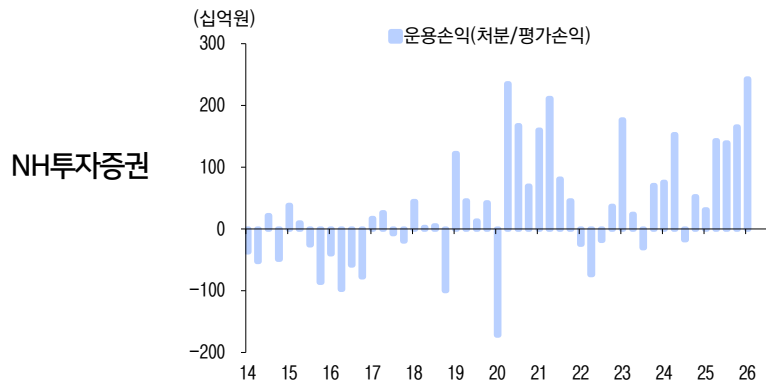
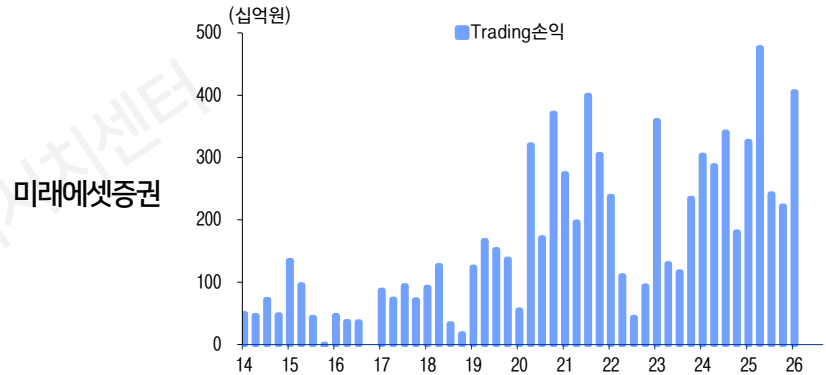
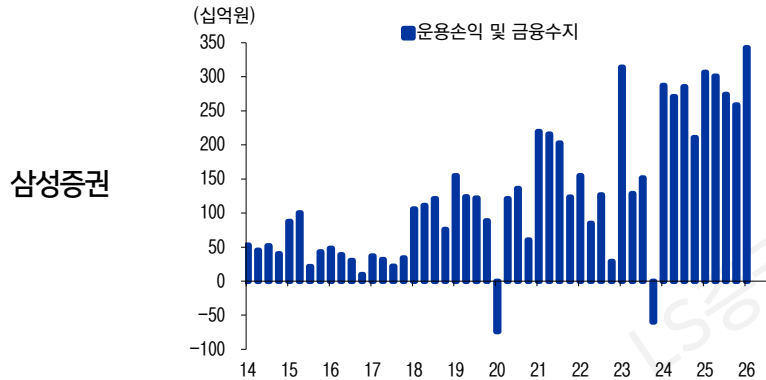


증권: 시장수익률 상회가 쉽지 않은 이유

● 운용이익 확대가 어닝 서프라이즈의 원천

- 운용이익 호조가 지속적인 어닝 서프라이즈의 배경으로 작용. 특히 대형사의 경우 누적된 국내외 투자자산에서 발생하는 평가/처분이익 규모가 과거 대비 크게 확대
- 2분기에도 미래에셋증권은 SpaceX 상장으로 대규모 수익시현 예상

회사별 운용이익



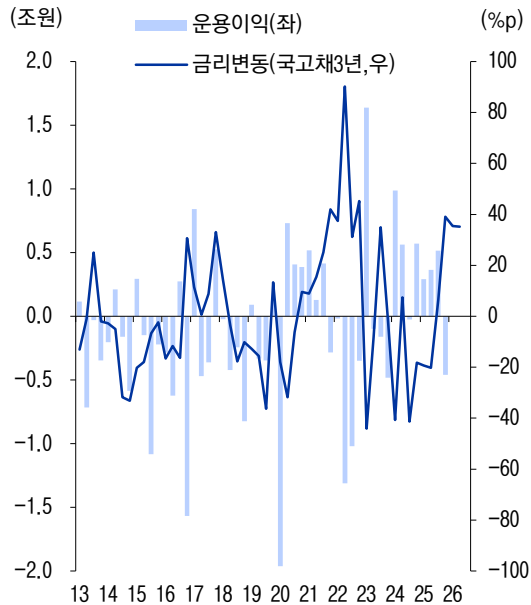
자료: LS증권 리서치센터

증권: 시장수익률 상회가 쉽지 않은 이유

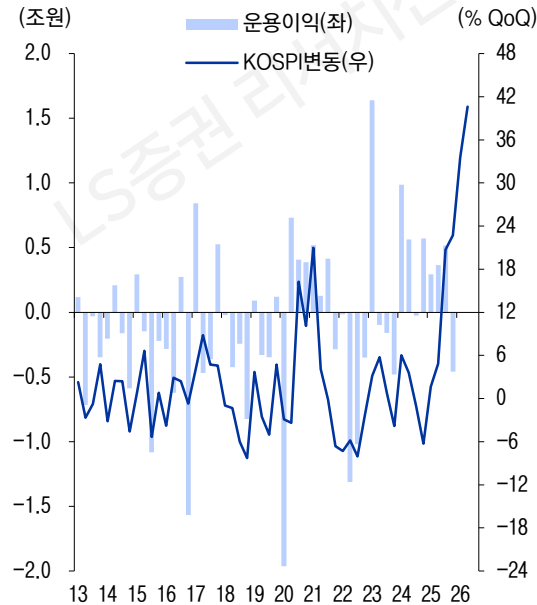
● 하반기 운용이익 둔화 가능성 높음

- 상반기 운용이익 급증의 배경으로는 투자자산 관련이익 증가와 함께 국내 증시 호조 영향이 크게 작용
- 26년 하반기는 상반기 대비 금융시장 변동성 확대 가능성이 높음: 국내외 금리인상, 글로벌 AI Capex 둔화 우려 등
- 따라서 상반기에 비해 운용이익 규모는 둔화 가능성이 높다고 판단. 스페이스X 상장 이후로는 투자자산 관련 대규모 수익인식 요인 또한 부재

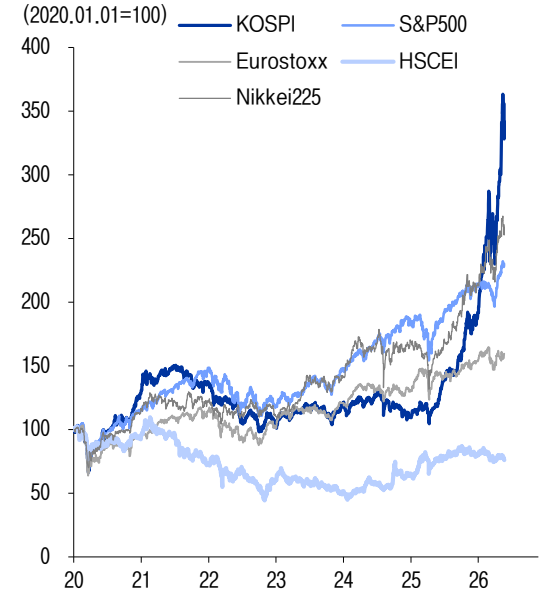
금리변화와 증권사 운용이익



주가변화와 증권사 운용이익



주요국 증시흐름



증권: 시장수익률 상회가 쉽지 않은 이유

● 생산적금융 추진 과정에서 증권사 사업기회 확대 + 리스크관리 필요성 동반 고조

- 생산적금융 추진 과정에서 증권사 역할 확대: 직간접 투자 기회 증가, 기업금융(IB) 시너지 추구 가능
- 대형 증권사 향후 3년간 신규 투자금액 15조원 발표: 수익기회 확대 및 리스크 관리 필요성 동반 고조
- 특히 원금보장 기능이 있는 IMA와 발행어음으로 조달된 자산을 생산적금융 관련 모험자본에 최소 25% 투자해야 함 (A등급 채권 등 리스크가 낮은 자산의 경우 공급의무액의 최대 30%까지만 인정)

대형 IB(5개社)* 모험자본 공급계획(잠정안)

구분(단위: 조원)		2026년	2027년	2028년	3년간 투자계획	
직접 투자	기업자금 직접공급	연초 既 투자 모험자본 잔액 ①	5.1	9.8	15.0	-
		중소·벤처기업	0.7	0.6	0.6	2.0
		중견기업	0.5	0.5	0.5	1.6
	구조화금융	A등급 이하 채무증권	0.5	0.7	1.0	2.2
		신·기보 보증 P-CBO	0.3	0.4	0.3	1.0
		상생경제 외상매출채권	0.01	0.01	0.02	0.04
	소계					6.8
간접 투자	투자조합	벤처투자조합	0.2	0.5	0.5	1.2
		신기사조합	0.3	0.4	0.4	1.0
	정책펀드	모태펀드	0.2	0.1	0.1	0.4
		코스닥벤처펀드	0.1	0.2	0.1	0.4
		하이일드펀드	0.1	0.2	0.2	0.5
		소부장펀드	0.02	0.02	0.03	0.07
		국민성장펀드	1.4	1.4	1.3	4.1
	BDC	0.3	0.2	0.2	0.8	
	소계					8.4
신규 모험자본 투자금액 ②		4.6	5.3	5.3	15.3	
모험자본 투자잔액 합계 ③(①+②)		9.8	15.0	20.1		

대형 IB 모험자본 투자전략 예시

구분	모험자본 투자전략 예시
A사	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 기업성장단계별 맞춤형 서비스 제공을 위해 계열사와 함께 그룹 협의체 정례화 및 시너지 극대화 ▶ 그간 투자하지 않았던 P-CBO, 모태펀드, 하이일드펀드 등 투자에 적극 참여하고, 새로 도입되는 국민성장펀드에도 적극 투자
B사	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 중소기업의 사업단계와 특성을 고려한 맞춤형 금융 제공 및 운용자산 편입을 통해 성장지원 및 운용수익 창출 ▶ 자사의 모험자본 투자 뿐만 아니라, WM 고객 대상 모험자본 투자상품 공급 활성화 추진
C사	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 자율주행, 2차전지 등 첨단산업 분야 투자를 확대하고, 지역 기반의 초기기업 발굴역량 강화 ▶ 모험자본 투자에 적합한 자산운용, 캐피탈, 카드 등 범금융권 전문인력 뿐만 아니라, VC, 스타트업 등 산업별 전문인력 확보 노력

자료: 금융위원회, LS증권 리서치센터

* 5개사: 한국투자증권, 미래에셋증권, 키움증권, 하나증권, 신한투자증권

증권: 시장수익률 상회가 쉽지 않은 이유

● 반면 부동산금융 규제는 강화. 신규 PF 사업기회 지속 축소 불가피

- 반면 **부동산금융 관련 규제는 강화된 상태**. 26년 상반기부터 증권사에 대한 위험가중치 상향, 자기자본요건 및 한도강화 시행되고 있음
- PF 건전성 제도개선 방안 발표: 시행사의 자기자본비율에 따라 규제를 차등화하고 5년 내 자기자본비율 요건을 단계적으로 20%까지 상향
- 발행어음/IMA 조달자금 중 부동산 투자비중이 10%로 축소되는 등 신규 PF 사업기회 축소 불가피

부동산PF 건전성 제도개선 방안

규제개선 내용	시행일정
<ul style="list-style-type: none"> 위험가중치 정비 (은행·증권·보험·저축·여전·상호) 	- 27년 시행(신규취급분부터) - (증권) '26.1H 중 시행 (PF사업 자기자본 비율에 따른 위험가중치 차등화 내용은 타업권과 동일하게 27년 시행)
<ul style="list-style-type: none"> 건전성·총당금 정비 <ul style="list-style-type: none"> 사업성평가기준에 PF사업 자기자본비율 반영 (손업권) 증권업권 총당금 적립률 상향조정(증권) 	- 27년부터 4년간 단계적 도입 (신규취급분부터) - (증권) '26.1H 중 시행
<ul style="list-style-type: none"> 시행사 자기자본비율에 따른 PF 대출 규제 (저축·상호·여전·새마을) 	- 27년부터 4년간 단계적 도입 (신규취급분부터)
<ul style="list-style-type: none"> 거액신용한도규제 (은행·보험·저축·상호) 	- 27년 시행(시행당시 한도초과 금융회사에 한해 3년간 한도초과 해소 기회 부여)
<ul style="list-style-type: none"> PF 대출 한도 규제 (은행·증권·보험·상호·여전) 	- 27년 시행(시행 당시 한도초과 금융회사에 한해 3년간 한도초과 해소 기회 부여) - (증권) '26.1H 중 시행(시행 당시 한도초과 금융회사 한해 3년간 한도초과 해소 기회 부여)

자본비율 등 추가요건 증권사 부동산 PF 위험계수 개선안

구분	PF				Non-PF
	브릿지론 (착공전)	추가요건 ¹⁾ 충족시	본PF (착공후)	추가요건 ²⁾ 충족시	
• 고LTV(60% ↑)	90%	60%	36%	24%	18%
• 저LTV(60% ↓)	60%	40%	24%	16%	12%

금융업권별 부동산(PF) 한도 규제

업권별	내용
은행	• PF 관련 신용공여를 총 신용공여의 20% 이내 제한
증권	• 부동산 투자금액을 자기자본 100% 이내 제한
보험	• PF 관련 신용공여를 총자산의 20% 이내 제한
상호	• 총대출 대비 PF대출 한도 20% 신설 • 부동산·건설업 합산 한도규제에 PF대출 추가하여 총대출 대비 50% 이내 관리
여전	• PF·부동산업·건설업 각각 신용공여 자산의 30% 이내 • 부동산업·건설업·PF 합산 신용공여 자산의 50% 이내로 한도규제 도입

자료: 금융위원회, LS증권 리서치센터

1) PF자본비율(20% ↑), 1순위 저당권

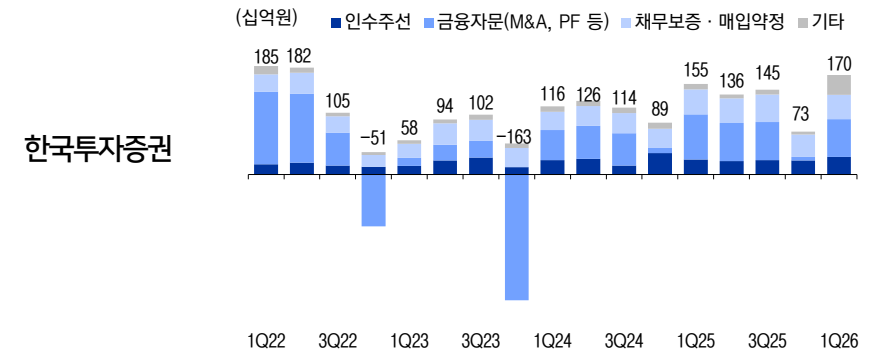
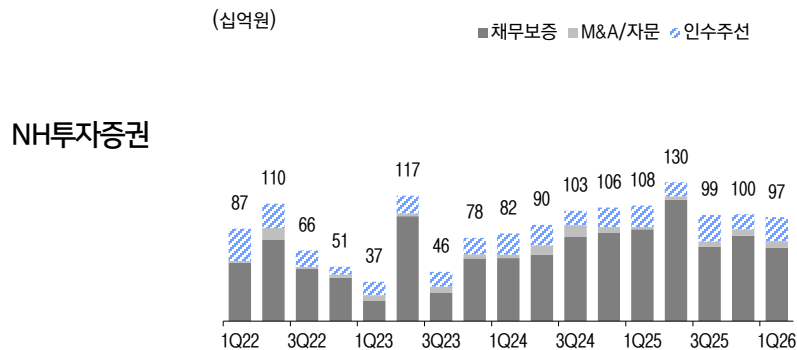
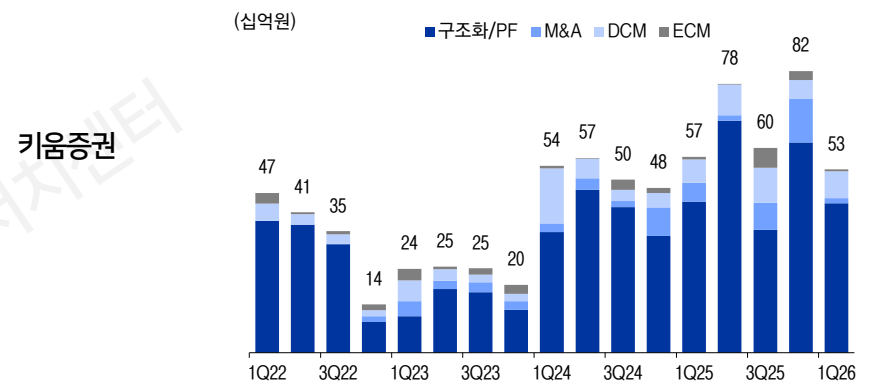
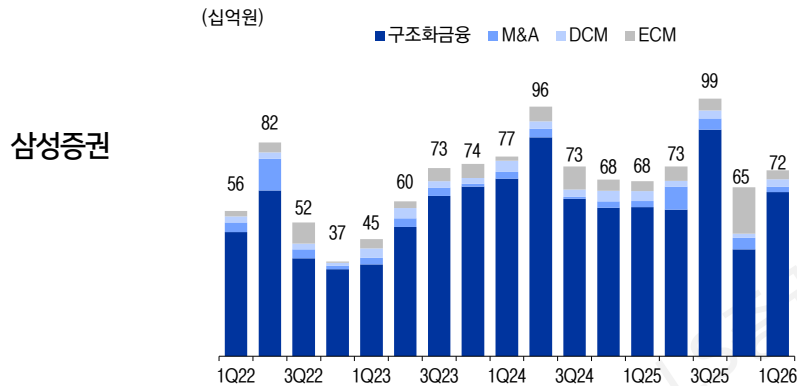
2) PF자본비율(20% ↓), 1순위 저당권, 분양률(80%서울·수도권), 70%비수도권

증권: 시장수익률 상회가 쉽지 않은 이유

● 기업금융 관련 수익기회 확대에도 IB 수익은 정체

- 모험자본 공급을 유도하는 정부정책 효과로 증권사의 기업금융 관련 IB 영업환경은 긍정적: 인수금융, ECM/DCM 등
- 하지만 그간 큰 비중을 차지했던 부동산금융 관련수익 둔화로 26년 들어 대형사 IB부문 전체 실적은 정체양상

증권사별 IB 실적

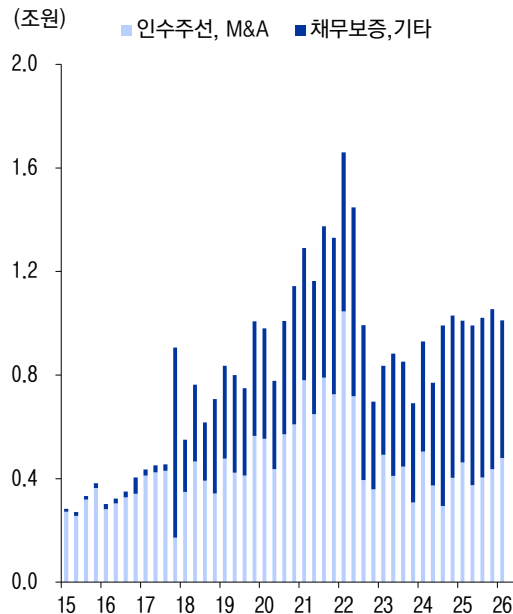


증권: 시장수익률 상회가 쉽지 않은 이유

● 하반기 금리인상은 부동산금융에 부정적 여건

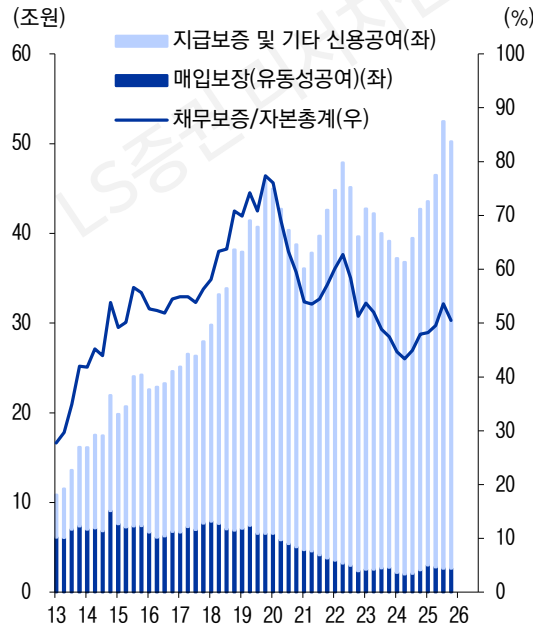
- 하반기 예상되는 금리인상 환경과 부동산금융 규제 환경은 IB부문 수익개선 폭을 제한할 가능성이 높음
- 24년 이후 증권사 부동산 PF 익스포져가 재차 증가하면서 자기자본 대비 전체 채무보증 비율은 50%에 달함. 여전히 부동산금융은 IB수익의 큰 축을 담당하고 있음
- 시장금리 상승과 건전성 규제강화로 하반기 신규 사업기회 추가 축소 불가피

증권업계 IB 수수료수익 추이

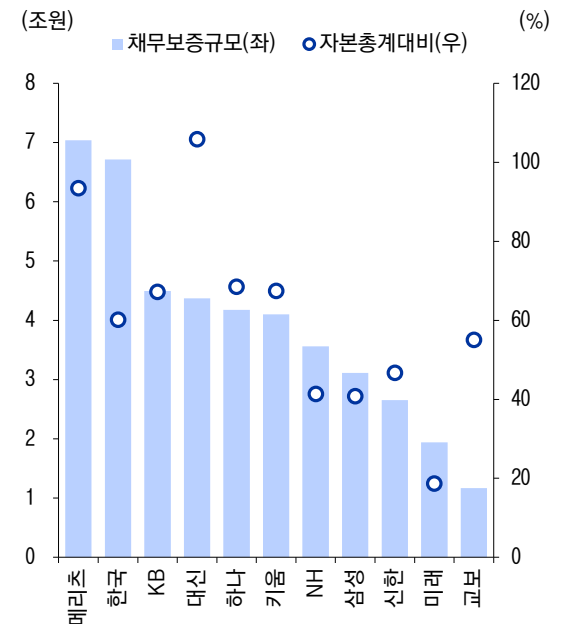


자료: LS증권 리서치센터

증권업계 채무보증 추이



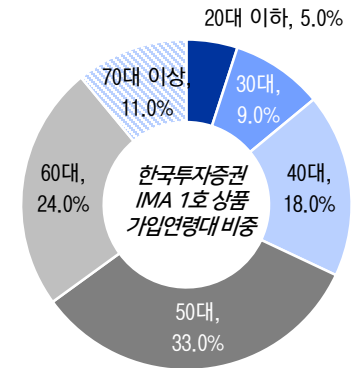
증권사별 채무보증 규모(25년 12월말)



증권: 시장수익률 상회 가능성이 쉽지 않은 이유

● IMA 흥행성공으로 성장잠재력 입증. 초기 수익성 확보는 쉽지 않을 전망

- 원금보장기능에 금리메리트 부각되며 IMA 상품 흥행성공
- 한국투자증권은 5호 상품까지 출시하며 누적 모집액이 2.9조원에 달함. 40~60대 고객 다수 가입
- 회사별로 마진은 현재 발행어음의 150bp 수준보다 낮은 100bp 내외를 설정하고 있음
- 신규 IMA, 발행어음 사업자들간의 조달경쟁, 은행권 대응으로 초기 수익성 확보는 쉽지 않을 전망
- 투자성과 및 리스크관리 역량 입증 과제 상존



증권사별 IMA 상품 비교

구분	한국투자증권	미래에셋증권	NH투자증권
시리즈명	한국투자증권 IMA S	미래에셋 IMA	N2 IMA1 중기형
출시 호수	5호 (S1~S5)	3호 (1~3호)	2호 (1~2호)
누적모집액	약 2.9조원	약 3,000억원	약 5,200억원
만기	2년~2.5년	3년	2.5년(1호)/2.25년(2호)
상품 구조	원금 지급 의무, 폐쇄형(중도해지X)		
기준수익률	연 4%		
최소가입액	100만원	100만원(최대 50억/100억)	10만원
운용 자산	-기업대출과 회사채, 인수금융 등 비교적 안정적인 현금흐름을 기대할 수 있는 기업 금융 자산	-기업대출과 인수금융을 비롯해 비상장기업투자 -벤처캐피탈 등 다양한 기업금융 자산과 모험자본에 분산 투자	-기업대출, 회사채, 인수금융 등 기업금융 자산 중심으로 운용

증권사 IMA 상품 경쟁력 및 은행권 대응

구분	증권사 IMA	은행권 대응 전략	핵심 비교 우위/논리
핵심 상품	• 종합투자계좌(IMA)	• 고금리파킹통장, 지수연동예금(ELD)	• 은행: 유동성 & 안전성 우위
금리/수익	• 연 4.0% 수준 (실적배당)	• 연 2.7~3.0% (정기예금) • 파킹통장 최고 3~4%	• IMA 수익률이 약 1%p 높음
안전성	• 증권사 신용 보장 (예보법 비적용)	• 예금자보호법 적용	
공략 포인트	• 은행 금리는 낮고 물가 상승 대응 어려움	• 금융소득종합과세 (최고 49.5%) 우려 • 유동성 제약 : 2~3년 폐쇄형으로 중도해지 불가	• 은행은 '절세'와 '자금 유동성' 강조
주요 타겟	• 고수익 추구 고액자산가, 법인 여유자금	• 안정 성향 자산가, 법인 운전자본(결제자금)	• 법인은 '결제 편의성' 때문에 은행 잔류 유도
차별화 전략	• 기업금융 자산 투자를 통한 고수익 창출	• 플랫폼 락인(Lock-in): 생활금융 서비스 통합 • 기업(법인) 고객: 자금관리+결제 원스톱 제공	• 은행 '종합 금융 플랫폼'으로서의 지위 활용

자료: LS증권 리서치센터

증권: 시장수익률 상회가 쉽지 않은 이유

● 26년 하반기 유동성 여건 변화에 따른 증권업 영향 주시 필요

- 한국을 포함한 주요국 금리인상 가능성이 국내외 시장금리에 상승압력으로 나타나고 있음: **하반기 유동성 환경 변화 가능성 높음**
- 업황을 대변하는 유동성 증가율은 현재 증권업종 주가와 괴리가 크게 벌어진 상태 → 증시호조에 따른 머니무브 효과
- 금리인상 단행 이후 증시환경/증권업황 변동성 확대 가능성 염두 필요

주요국 국채금리(10년)



자료: LS증권 리서치센터

실질유동성 증가율과 증권업지수



증권: 시장수익률 상회가 쉽지 않은 이유

● 상반기에 이어 하반기에도 증권주 성과가 시장수익률을 상회하기는 쉽지 않을 전망

- 브로커리지/자산관리 중심으로 업황호조국면 지속 예상되나 운용이익 변동성 확대 가능성과 함께 **유동성/밸류에이션 측면에서는 모멘텀 약화가 예상됨**
- 상반기에 이어 하반기에도 증권업종 수익률이 시장수익률을 상회하기는 쉽지 않을 것으로 예상
- 정부의 증시활성화 정책기조가 이어지고 있으나 25년 대비 파급력은 약화된 상태

26년 하반기 증권업종 수익부문별 현황과 전망

부문	전망	내용
브로커리지	☀️	<ul style="list-style-type: none"> • 국내증시 거래대금 급증 • 신용잔고 확대로 이자이익 동반 증가
자산관리	☀️	<ul style="list-style-type: none"> • 머니무브가 금융상품 수요 증가로 이어짐 • 만기가 길고 위험도가 높은 고마진 상품판매 확대
Trading	☁️☀️	<ul style="list-style-type: none"> • 증시 호조로 국내외 투자자산 평가/처분이익 확대 • 금리/증시/환율 등 금융변수 변동성 확대 가능성
IB	☁️☀️	<ul style="list-style-type: none"> • 생산적금융 관련 기업금융 기회확대 • 금리인상 및 규제강화로 부동산금융 환경 부정적
유동성/정책 밸류에이션	☁️	<ul style="list-style-type: none"> • 하반기 금리인상으로 유동성 여건 변화 가능성 • 업황/실적호조 밸류에이션에 기반영 • 정책모멘텀 둔화

자료: LS증권 리서치센터

KOSPI와 증권업지수

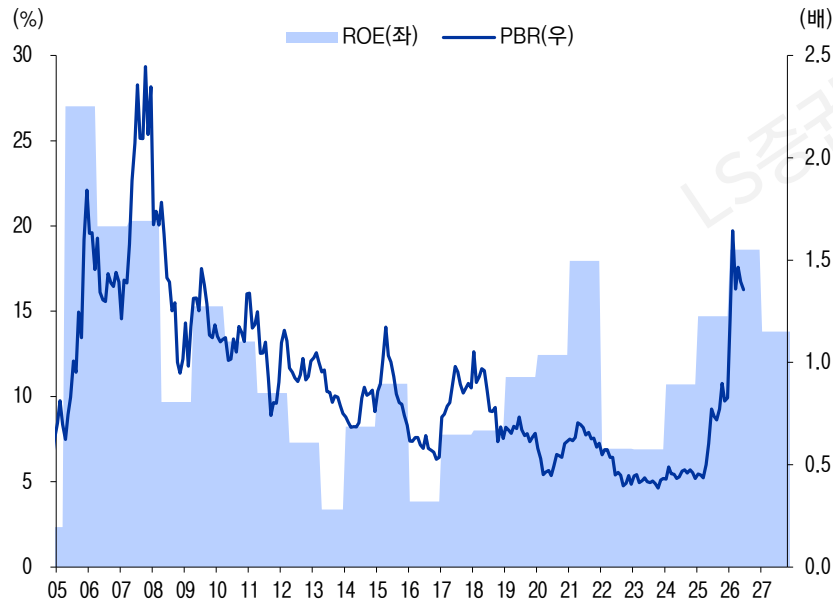


증권: 시장수익률 상회가 쉽지 않은 이유

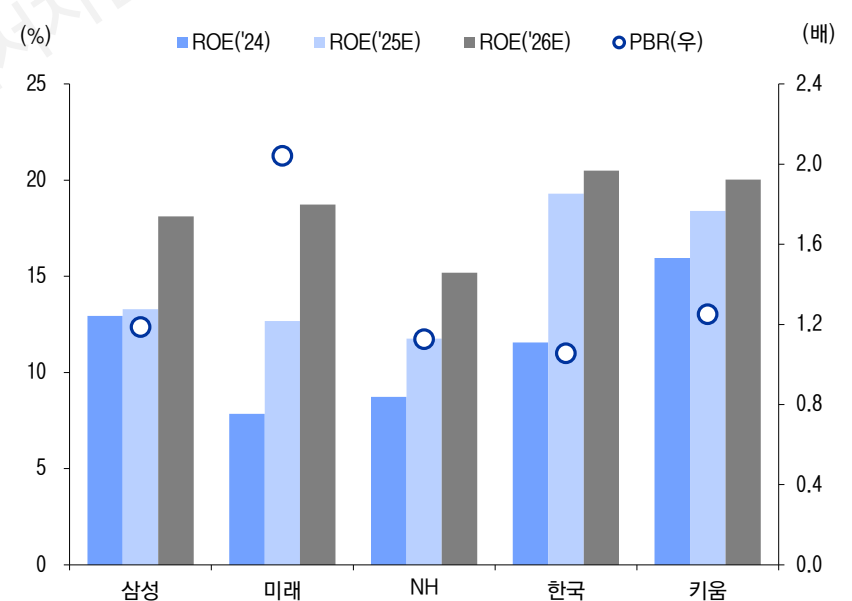
● 하반기 증권업종 상승시 차익실현 전략 권고. 최선호주 한국금융지주 유지

- 26년 대형 증권사 합산 ROE 19% 대비 현재 PBR은 1.4 배로 업황호조는 주가에 반영. 27년 예상 ROE는 15% 내외로 하락 전망
- 향후에도 추세적이고 강한 KOSPI 상승이 지속되어야 추가 밸류에이션 상승이 정당화 될 것. 하반기 유동성 여건 변화 가능성 감안해 주가 상승시 차익실현 권고
- 예상 수익성 대비 밸류에이션 부담이 적은 한국금융지주 최선호주 유지

대형 증권사 합산 밸류에이션



증권사별 ROE와 PBR



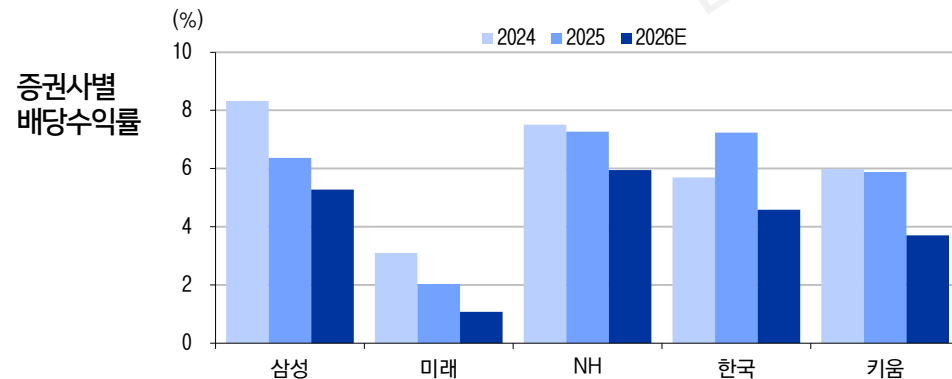
증권: 시장수익률 상회가 쉽지 않은 이유

● 업황호조 국면에서 추가성장 and 주주환원 확대 과제 공존

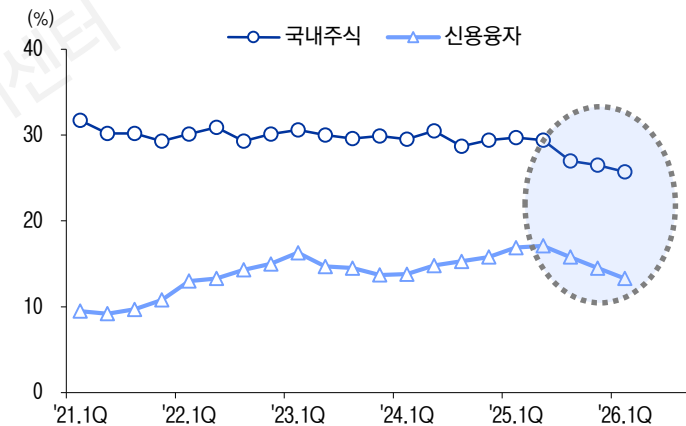
- 업황호조 국면에서 회사별로 추가적인 성장정책을 도모하는 한편, 주주환원을 지속 확대해야 하는 과제가 병존
- 신규 라이선스(IMA) 확보를 통한 자본활용도 제고와 주주환원 확대를 병행하기는 현실적으로 쉽지 않을 것. 전략적 자본관리 정책을 통한 시장점유율 방어노력 등 필요
- 주가상승에 따라 자사주 보다는 배당중심의 주주환원 정책 예상. 26년 이익급증에 따른 DPS 상향에도 배당수익률은 25년 대비 하락 예상

25~26년 중 대형 증권사 자본정책 관련 내용

키움증권	<ul style="list-style-type: none"> ▷ 25년 리테일 신용공여 한도상향을 위해 자회사로부터 배당금 수령(600억원) ▷ 26년 RCPS(4,000억원) 보통주 전환 ▷ 주가 PBR 1배 근접시 자사주 보다는 배당중심의 주주환원 정책 고려(현재가 1.25배)
NH투자증권	<ul style="list-style-type: none"> ▷ 25년 IMA 인가를 위한 6,500억원의 증자 단행(농협금융지주 대상 제3자배정) ▷ 최근 4,000억원 추가 증자. 2,000억원은 IMA, 2,000억원은 신용공여에 활용 계획 ▷ 지속적인 자본확충으로 적극적 주주환원 제약 가능성



키움증권 시장점유율



자료: LS증권 리서치센터
 주: 24~25년 배당수익률 연평균주가 기준, 26년은 현재주가 기준

증권: 시장수익률 상회가 쉽지 않은 이유

● 증권주 종목별 투자이견

- 종목별 기준 투자이견 유지. 업종의견 반영해 목표주가 일괄 하향

		삼성증권	미래에셋증권	NH투자증권	한국금융지주	키움증권
투자이견		Hold(유지)	Hold(유지)	Hold(유지)	Buy(유지)	Buy(유지)
목표주가(기준)		150,000	75,000	40,000	320,000	520,000
목표주가(수정)		130,000	60,000	34,000	300,000	420,000
Target PBR		1.25	2.17	1.21	1.28	1.44
현재주가(6/8)		110,100	49,750	29,450	216,000	330,500
순이익 (십억원)	2024	899	889	687	1,040	835
	2025	1,007	1,580	1,032	2,020	1,114
	2026E	1,559	2,755	1,519	2,602	1,430
	2027E	1,340	2,030	1,418	2,257	1,201
BPS(원)	2024	82,018	20,606	23,474	164,698	109,349
	2025	90,348	22,894	25,187	196,461	228,621
	2026E	103,979	27,639	28,194	233,582	291,038
	2027E	112,613	30,832	30,271	261,815	321,116
ROE(%)	2024	12.9	7.8	8.7	11.6	16.0
	2025	13.3	12.7	11.8	19.3	18.4
	2026E	18.1	18.7	15.2	20.5	20.0
	2027E	14.1	12.4	13.0	15.8	15.2
PER(배)	2024	4.2	4.0	6.4	3.9	7.7
	2025	5.6	4.6	6.5	3.5	5.2
	2026E	6.3	8.0	7.3	4.9	6.1
	2027E	7.3	10.7	7.8	5.6	7.2
PBR(배)	2024	0.51	0.39	0.54	0.42	1.15
	2025	0.70	0.72	0.71	0.61	0.86
	2026E	1.06	1.80	1.04	0.92	1.14
	2027E	0.98	1.61	0.97	0.83	1.03
DPS(원)	2024	3,500	250	950	3,980	7,500
	2025	4,000	336	1,300	8,690	11,531
	2026E	6,513	606	1,890	11,300	13,500
	2027E	6,521	606	1,810	12,450	14,900

Part III

기업 분석

기업 Comments

- KB금융(105560)
- 우리금융지주(316140)
- DB손해보험(005830)
- 현대해상(001450)
- 한국금융지주(071050)

KB금융 (105560): 하반기에도 주주환원 선도

Buy (유지)

목표주가 (상향)	205,000 원
현재주가(6/8)	151,500 원
상승여력	35.3 %
KOSPI(6/8)	7,484.41 pt
시가총액	564,868 억원
발행주식수	372,850 천주
52주 최고가 / 최저가	171,600 / 105,900 원
90일 일평균 거래대금	1,959.7 억원
외국인 지분율	76.0%
배당수익률(26.12E)	3.3 %
BPS(26.12E)	168,237 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 -6.1%
	6개월 -61.7%
	12개월 -123.6%
주주구성	국민연금공단(외 1인) 9.0%
	Capital Research and Management Company(외 3인) 6.8%



자료: LS증권 리서치센터

● 최대실적 시현에도 빛바랜 추가

- 1분기 ELS 과징금 인식에도 견조한 이자이익, 낮은 대손비용을 바탕으로 사상최대 실적 시현
- 증권 자회사 실적 호조를 바탕으로 비이자이익 규모가 1.6조원에 달해 차별적 이익창출역량을 보여줌
- 호실적에도 연초 이후 외국인 투자자 매도세가 지속되며 시장대비 추가성과는 부진

● 하반기 긍정적 이익전망. 금융권 주주환원 지속 선도 예상

- 하반기 금리인상을 바탕으로 긍정적 이자이익 전망. 증시 호조세가 이어지고 있고 연초 증권사에 대한 7,000억원 증자효과가 더해지며 비이자이익 또한 견조한 흐름 예상. 1Q 부진했던 손보실적 또한 점진적 개선이 예상됨
- 1분기 CET1비율이 하락했지만 금리인상 이후의 환율안정 가능성, 자본규제 완화조치의 긍정적 효과로 빠른 회복이 예상되어 하반기 6,000억원의 추가 자사주 매입을 예상. 26년 주주환원율은 57%로 금융권 주주환원 지속 선도 전망

● 목표주가 205,000원으로 상향, 은행업종 최선호주 의견 유지

- 실적 추정치 변경을 반영해 목표주가를 205,000원으로 상향하며 은행업종 최선호주 의견 유지
- 경상수익성 창출역량과 주주환원 관점에서 추가적인 프리미엄 부여가 타당하다고 판단

Financial Data

(십억원)	총영업이익	총전 영업이익	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원, adj.)	ROE (%)	PER (배)	PBR (배)
2024	17,028	10,090	8,045	5,078	13,593	11.1	141,344	9.7	5.8	0.56
2025	17,945	10,894	8,531	5,843	16,294	19.9	152,539	10.9	6.4	0.68
2026E	18,811	11,563	9,157	6,293	18,315	12.4	168,237	11.2	8.3	0.90
2027E	19,236	11,869	9,428	6,506	20,034	9.4	186,005	11.0	7.6	0.81

KB금융 (105560)

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
총영업이익	17,028	17,945	18,811	19,236	20,043
순이자수익	12,827	13,073	13,928	14,646	15,308
순수수료수익	3,850	4,098	4,545	4,338	4,539
기타비이자이익	352	774	338	252	196
판관비	6,939	7,051	7,248	7,367	7,681
총전영업이익	10,090	10,894	11,563	11,869	12,362
대손비용	2,044	2,363	2,406	2,441	2,555
영업이익	8,045	8,531	9,157	9,428	9,807
영업외손익	-1,060	-335	-204	-149	-156
세전이익	6,985	8,197	8,953	9,279	9,652
법인세	1,957	2,346	2,628	2,763	2,892
지배주주순이익	5,078	5,843	6,293	6,506	6,749
포괄손익	3,406	4,890	6,259	6,454	6,697
주요 자회사 순이익					
국민은행	3,252	3,862	4,278	4,580	4,793
국민카드	403	330	362	373	392

주요재무지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성(%)					
총자산증가율	5.9	5.3	3.4	4.5	4.5
원화대출금증가율	6.4	3.8	3.5	4.5	4.5
원화예수금증가율	6.5	4.7	4.5	4.5	4.5
자기자본증가율	1.6	1.7	4.4	4.1	3.7
총영업이익증가율	4.9	5.4	4.8	2.3	4.2
안정성(%)					
원화예대율(은행)	96.3	95.5	94.5	94.5	94.5
레버리지	12.7	13.1	13.0	13.0	13.1
BIS비율(그룹)	16.4	16.2	16.4	16.3	16.2
보통주자본비율(그룹)	13.5	13.8	13.5	13.5	13.4
BIS비율(은행)	17.3	17.3	18.5	19.6	20.7
배당성향	23.6	27.1	28.0	28.4	29.2
총주주환원율	39.8	52.4	56.6	58.4	60.3

자료: LS증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현금및예치금	29,869	34,777	39,347	41,108	42,949
대출채권	472,072	491,978	518,572	541,896	566,269
유가증권	211,407	225,986	231,801	242,169	253,001
유형자산	5,390	5,134	4,987	4,964	4,941
기타이자부자산	37,141	38,438	29,442	30,766	32,149
자산총계	757,846	797,923	825,323	862,131	900,594
예수부채	435,688	462,397	470,051	491,074	513,038
사채 및 차입금	144,248	150,778	169,529	177,251	185,326
기타비이자부부채	118,094	123,909	122,200	127,652	133,617
부채총계	698,030	737,083	761,779	795,978	831,980
지배기업소유지분	57,889	59,058	61,745	64,344	66,795
자본금 및 신종자본증권	7,173	6,450	6,031	6,031	6,031
이익잉여금	34,808	38,344	50,098	54,145	58,322
기타자본	15,908	14,265	5,616	4,169	2,442
비지배지분	1,926	1,782	1,799	1,809	1,819
자본총계	59,815	60,840	63,544	66,153	68,613

주요투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원) / Valuation					
EPS	13,593	16,294	18,315	20,034	22,169
BPS	141,344	152,539	168,237	186,005	206,452
DPS	3,175	4,367	4,950	5,321	5,946
PER	5.8	6.4	8.3	7.6	6.8
PBR	0.56	0.68	0.90	0.81	0.73
수익성/효율성/건전성(%)					
ROE	9.7	10.9	11.2	11.0	11.0
ROA	0.69	0.75	0.8	0.8	0.8
NIM	2.03	1.97	2.00	1.99	1.98
판관비/총영업이익	40.7	39.3	38.5	38.3	38.3
대손비용률	0.45	0.50	0.48	0.46	0.46
고정아하여신비율(은행)	0.32	0.28	0.26	0.25	0.24
커버리지비율(은행)	202.5	206.0	233.6	229.6	223.2

우리금융지주 (316140): 저평가 해소 본격화 예상

Buy (유지)

목표주가 (유지)	42,000 원
현재주가(6/8)	28,850 원
상승여력	45.6 %
KOSPI(6/8)	7,484.41 pt
시가총액	211,781 억원
발행주식수	734,076 천주
52주 최고가 / 최저가	40,800 / 20,100 원
90일 일평균 거래대금	734.72 억원
외국인 지분율	45.3%
배당수익률(26.12E)	5.2%
BPS(26.12E)	47,463 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 -12.0%
	6개월 -77.3%
	12개월 -122.6%
주주구성	우리금융우리사주 (외 2인) 7.7%
	BlackRock Fund Advisors (외 14인) 7.1%



자료: LS증권 리서치센터

● 표면실적 둔화에도 제반지표 흐름은 긍정적

- 1분기 표면 실적은 추가비용 인식으로 부진했으나 견조한 핵심이익 창출력은 유지
- 주요 비은행 자회사 합산순이익이 전분기대비 26% 증가하는 등 포트폴리오 완성효과가 가시화되고 있음
- 보통주자본비율은 자산재평가 영향에 힘입어 13.6%로 큰 폭으로 상승

● 비은행 강화와 주주환원 확대 병행. 하반기 저평가 해소 본격화 예상

- 기업가치 제고계획 목표를 조기에 달성하면서 하반기 2,000억원의 추가적인 자사주 매입소각 전망
- 올해 주주환원율은 45%로 지난해 37% 대비 크게 상승할 전망
- 증권에 대한 1조원의 추가 증자, 동양생명 완전자회사 편입으로 비은행 포트폴리오 지속 강화
- 지주체제 완성 이후 경상수익성 제고와 주주환원 확대를 바탕으로 하반기 저평가 해소국면 본격화 예상

● 목표주가 42,000원 유지. 은행업종 Top Picks 제시

- 기존 목표주가 42,000원을 유지하며 은행업종 최선호주로 제시
- 4월 이후 외국인 매도세 심화되며 밸류에이션 매력도 크게 상승. 26년 예상 주주환원수익률 또한 7%에 달함

Financial Data

(십억원)	총영업이익	총전 영업이익	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원, adj.)	ROE (%)	PER (배)	PBR (배)
2024	10,440	5,971	4,255	3,086	4,156	24.7	40,788	9.3	3.6	0.37
2025	10,957	5,778	3,675	3,124	4,256	2.4	44,013	9.0	5.1	0.49
2026E	11,727	6,312	4,475	3,315	4,593	7.9	47,463	8.6	6.3	0.61
2027E	12,286	6,643	4,726	3,480	4,948	7.7	51,613	9.0	5.8	0.56

우리금융지주 (316140)

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
총영업이익	10,440	10,957	11,727	12,286	12,802
순이자수익	8,886	9,031	9,481	9,824	10,241
순수수료수익	2,086	2,160	2,338	2,413	2,500
기타비이자이익	-532	-234	-92	49	61
판관비	4,469	5,180	5,415	5,643	5,881
총전영업이익	5,971	5,778	6,312	6,643	6,921
대손비용	1,716	2,103	1,837	1,917	1,966
영업이익	4,255	3,675	4,475	4,726	4,954
영업외손익	-32	415	97	79	83
세전이익	4,223	4,090	4,572	4,805	5,037
법인세	1,051	863	1,117	1,185	1,241
지배주주순이익	3,086	3,124	3,315	3,480	3,656
주요 자회사 순이익					
우리은행	3,039	2,590	2,829	2,994	3,142
우리카드	147	150	169	169	168

주요재무지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성(%)					
총자산증가율	5.6	14.4	-8.6	4.2	4.2
원화대출금증가율	6.3	0.3	4.0	4.3	4.3
원화예수금증가율	1.9	2.4	2.3	4.3	4.3
자기자본증가율	7.5	5.5	5.6	5.5	5.2
총영업이익증가율	6.1	4.9	7.0	4.8	4.2
안정성(%)					
원화예대율(은행)	95.9	93.9	95.5	95.5	95.5
레버리지	14.6	15.9	13.7	13.6	13.5
BIS비율(그룹)	15.7	16.1	16.4	16.6	16.8
기본자본비율	14.2	14.8	15.1	15.3	15.4
보통주자본비율	12.1	12.9	13.2	13.4	13.5
배당성향	28.9	32.0	33.1	34.6	36.3
총주주환원율	33.3	36.8	45.2	46.1	48.6

자료: LS증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현금및예치금	27,281	38,500	28,987	30,223	31,511
대출채권	398,472	412,496	414,901	432,567	450,985
유가증권	89,952	138,532	93,812	97,814	101,987
유형자산	3,371	3,781	5,625	5,638	5,651
기타이자부자산	5,586	7,092	5,210	5,429	5,657
자산총계	525,753	601,457	549,560	572,740	596,907
예수부채	366,821	376,581	385,644	402,098	419,253
사채 및 차입금	78,324	89,767	82,676	86,168	89,808
기타비이자부부채	44,713	97,251	41,267	42,320	43,495
부채총계	489,858	563,598	509,587	530,586	552,557
지배기업소유지분	34,097	36,017	37,969	40,010	42,066
자본금 및 신종자본증권	7,613	7,513	7,513	7,513	7,513
이익잉여금	26,951	28,790	31,074	33,422	35,847
기타자본	-467	-286	-619	-926	-1,294
비지배지분	1,798	1,842	2,004	2,144	2,285
자본총계	35,895	37,859	39,972	42,154	44,350

주요투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원) / Valuation					
EPS	4,156	4,256	4,593	4,948	5,357
BPS	40,788	44,013	47,463	51,613	56,199
DPS	1,200	1,360	1,505	1,657	1,829
PER	3.6	5.1	6.3	5.8	5.4
PBR	0.37	0.49	0.61	0.56	0.51
수익성/효율성/건전성(%)					
ROE	9.3	9.0	8.6	9.0	9.0
ROA	0.60	0.56	0.6	0.6	0.6
NIM	1.70	1.73	1.76	1.78	1.77
판관비/총영업이익	42.8	47.3	46.2	45.9	45.9
대손비용률	0.45	0.53	0.46	0.48	0.47
고정아하여신비용(은행)	0.23	0.31	0.31	0.30	0.30
커버리지비용(은행)	247.4	172.6	179.5	197.6	209.5

DB손해보험(005830): 하반기 주주환원 구체화 기대

Buy (유지)

목표주가 (하향) **180,000** 원

현재주가(6/8) **136,200** 원

상승여력 **32.2** %

KOSPI(6/8) 7,484.41 pt

시가총액 89,211 억원

발행주식수 65,500 천주

52주 최고가 / 최저가 205,500 / 105,900 원

90일 일평균 거래대금 404.69 억원

외국인 지분율 46.8%

배당수익률(26.12E) 6.2 %

BPS(26.12E) 170,547 원

KOSPI대비 상대수익률 1개월 -17.1%

6개월 -68.7%

12개월 -137.5%

주주구성 김남호 (외 14인) 27.5%

자사주 (외 1인) 8.3%

국민연금공단 (외 1인) 7.4%



자료: LS증권 리서치센터

● 거액사고 영향으로 이익 둔화에도 안정성 강점 유지

- 장기보험 예실차 악화와 일반보험 거액사고 영향으로 1분기 실적은 기대치를 하회
- 하지만 해지율 하락과 실손 위험액 가정변경 영향으로 CSM 잔액은 분기 중 0.6조원 큰 폭으로 증가했고, 킥스비율 또한 232%로 크게 상승하며 재무안정성 강점 유지

● 보험손익 개선 예상. 하반기 주주환원 구체화 기대

- 사망 등 고액사고의 일시적 요인이 소멸되고 누적적 위험률 조정효과가 나타나면서 손해율은 안정흐름이 예상됨
- 2분기 계리가정 가이드라인 적용으로 CSM 조정이 나타날 것이나 사업비 영향은 지난 4분기에 이미 반영되어 상대적으로 영향이 크지않을 전망
- 포테그라 인수가 완료되면서 경상이익 확대와 함께 주주환원 확대조치가 본격화될 전망. 현재 35%의 주주환원을 목표를 설정하고 있으나 이익력 확대와 높은 킥스비율 감안시 큰 폭의 목표수준 상향이 예상됨

● 목표주가 18만원으로 하향하나 Top Picks 의견 유지

- 실적추정치 변경으로 목표주가를 18만원으로 10% 하향하나 보험업종 Top Picks 의견 유지
- 최근 주가조정으로 저평가 정도가 크게 확대되었으며 예상 배당수익률도 6%에 달함

Financial Data

(십억원)	보험손익	투자손익	순이익	EPS (원)	BPS (원, adj.)	ROE (%)	PER (배)	PBR (배)
2024	1,619	744	1,772	29,516	140,165	20.7	3.5	0.73
2025	1,036	1,078	1,535	25,310	148,242	16.8	4.5	0.77
2026E	1,149	1,039	1,530	25,223	170,547	14.2	5.4	0.80
2027E	1,249	1,062	1,689	27,857	198,249	13.5	4.9	0.69

DB손해보험(005830)

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,619	1,036	1,149	1,249	1,382
장기	1,346	1,076	1,154	1,221	1,278
CSM상각	1,287	1,287	1,286	1,308	1,353
RA변동	132	155	173	173	173
예실차	55	-247	-229	-171	-155
기타	-128	-119	-75	-88	-93
자동차	171	-55	-15	21	102
일반	103	15	10	8	2
투자손익	744	1,078	1,039	1,062	1,160
보험금융손익	-770	-656	-877	-782	-759
기타투자손익	1,514	1,734	1,916	1,844	1,919
영업이익	2,363	2,114	2,188	2,311	2,542
영업외이익	3	-6	-13	-13	-13
세전이익	2,366	2,108	2,175	2,298	2,529
법인세비용	594	573	646	609	670
당기순이익	1,772	1,535	1,530	1,689	1,859

주요재무지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
신계약(월납,십억원)	179	179	158	160	162
CSM배수(배)	17.2	16.4	16.4	16.4	16.4
CSM상각률	9.6	9.4	9.6	9.5	9.5
투자수익률	3.2	3.3	3.4	3.1	3.1
부채부담이율	3.8	3.1	4.5	4.2	4.0
EPS(원)	29,516	25,310	25,223	27,857	30,654
BPS(원)	140,165	148,242	170,547	198,249	227,647
DPS(원)	6,800	7,600	8,400	9,500	10,760

자료: LS증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
총자산	52,859	59,409	61,067	63,547	66,127
총운용자산	49,627	56,076	57,581	59,919	62,351
현예금	750	1,112	628	653	680
유가증권	34,652	38,915	41,916	43,618	45,389
대출채권	13,022	14,807	13,736	14,294	14,874
부동산	1,203	1,242	1,301	1,354	1,409
기타자산	3,231	3,333	3,487	3,628	3,775
총부채	44,443	49,554	49,418	50,218	51,015
책임준비금	41,063	44,530	41,810	42,200	42,595
보험계약부채	31,937	31,580	29,443	29,773	30,107
최선추정부채(BEL)	9,108	8,147	5,581	5,470	5,362
위험조정(RA)	1,884	1,970	1,349	1,322	1,296
계약서비스마진(CSM)	12,232	12,205	12,941	13,409	13,878
기타	8,714	9,258	9,571	9,571	9,571
총자본	8,416	9,855	11,649	13,329	15,112
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	107	88	88	88
이익잉여금	10,105	11,201	12,204	13,384	14,667
기타자본	-1,762	-2,353	-1,985	-1,485	-985

주요투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Valuation					
ROA(%)	3.5	2.7	2.5	2.7	2.9
ROE(%)	20.7	16.8	14.2	13.5	13.1
PER(배)	3.5	4.5	5.4	4.9	4.4
PBR(배)	0.73	0.77	0.80	0.69	0.60
배당성향(%)	23.0	30.0	33.3	34.1	35.1
배당수익률(%)	6.6	6.6	5.9	6.7	7.6
K-ICS비율(%)	203.1	218.2	220.6	217.8	220.7

현대해상 (001450): 업황회복 최대 수혜

Buy (유지)

목표주가 (상향) **43,000 원**

현재주가(6/8) **34,200 원**

상승여력 **25.7 %**

KOSPI(6/8) 7,484.41 pt

시가총액 29,155 억원

발행주식수 85,248 천주

52주 최고가 / 최저가 38,850 / 24,800 원

90일 일평균 거래대금 187.46 억원

외국인 지분율 38.7%

배당수익률(26.12E) 0.0 %

BPS(26.12E) 77,314 원

KOSPI대비 상대수익률 1개월 10.3%

6개월 -62.6%

12개월 -129.4%

주주구성 정몽윤 (외 7인) 24.0%

자사주 (외 1인) 9.9%

국민연금공단 (외 1인) 7.0%



자료: LS증권 리서치센터

● 보험손익 대폭 개선

- 1분기 큰 폭의 보험손익 개선이 투자손익 부진을 만회하면서 순이익이 기대치를 상회
- 예실차 개선과 손실비용 환입으로 장기보험 손익은 24년 상반기 이후 가장 높은 수준을 기록. 자동차손익 적자 폭은 축소되었으며 일반보험 손익 또한 9.4% 증가

● 수익성과 자본안정성 지속 개선 예상

- 매출둔화에도 CSM 배수가 16.6배로 업계 최고수준을 기록하며 신계약 CSM은 1.8% 감소에 그쳤음
- 수익성 관리강화 효과로 1~2년차 손해율 하락추세가 이어지는 가운데 관리급여 도입과 경상환자 제도개선이 시행될 경우 효과가 가장 크게 나타날 것. 하반기 보험업황 회복의 최대 수혜 예상
- 킥스비율이 207%로 크게 상승했는데, 듀레이션 매칭이 완료되고 시장금리 상승환경과 보유 CSM의 안정적 순증 감안시 자본안정성 또한 지속 제고 예상

● 목표주가 43,000원으로 소폭 상향, 업종 Top Picks 유지

- 밸류에이션 상향요인 반영해 목표주가를 기존 42,000원에서 43,000원으로 소폭 상향하며 Top Picks의견 유지
- 배당 불확실성은 여전하지만 경상수익성과 자본안정성 개선 감안시 PBR/PER 모두 과도한 저평가 구간

Financial Data

(십억원)	보험손익	투자손익	순이익	EPS (원)	BPS (원, adj.)	ROE (%)	PER (배)	PBR (배)
2024	1,043	352	1,031	13,144	62,835	18.7	2.4	0.51
2025	396	330	561	7,156	62,278	11.4	3.6	0.42
2026E	819	229	747	9,531	77,314	13.7	3.6	0.44
2027E	849	337	846	10,786	89,009	13.0	3.2	0.38

현대해상 (001450)

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,043	396	819	849	982
장기	865	338	724	710	806
CSM상각	933	951	972	1,043	1,121
RA변동	132	136	153	156	159
예실차	-212	-306	-268	-252	-261
기타	12	-443	-132	-237	-213
자동차	19	-91	-55	-8	32
일반	159	149	150	147	144
투자손익	352	330	229	337	347
보험금융손익	-856	-888	-844	-838	-856
기타투자손익	1,208	1,218	1,073	1,175	1,204
영업이익	1,395	726	1,048	1,186	1,329
영업외이익	-29	-32	-35	-35	-35
세전이익	1,366	694	1,012	1,151	1,293
법인세비용	336	133	265	305	343
당기순이익	1,031	561	747	846	951

주요재무지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
신계약(월납, 십억원)	142	128	116	118	119
CSM배수(배)	12.9	15.9	16.3	16.0	16.0
CSM상각률(%)	9.6	9.9	9.9	9.9	9.9
투자수익률(%)	2.8	2.6	2.3	2.4	2.4
부채부담이율(%)	3.7	3.6	3.6	3.6	3.6
EPS(원)	13,144	7,156	9,531	10,786	12,124
BPS(원)	62,835	62,278	77,314	89,009	102,042
DPS(원)	0	0	0	0	1,900

재무상태표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
총자산	47,978	49,646	50,134	52,170	54,288
총운용자산	45,787	47,016	47,504	49,433	51,440
현예금	2,119	1,647	1,567	1,631	1,697
유가증권	32,189	34,596	34,419	35,816	37,271
대출채권	10,246	9,568	10,275	10,693	11,127
부동산	1,234	1,205	1,242	1,293	1,345
기타자산	2,191	2,630	2,631	2,738	2,849
총부채	43,051	44,762	44,072	45,190	46,287
책임준비금	38,302	39,452	37,698	38,279	38,865
보험계약부채	34,802	34,853	33,137	33,625	34,117
최선추정부채(BEL)	16,462	15,522	13,186	12,924	12,667
위험조정(RA)	1,908	1,888	1,604	1,572	1,541
계약서비스마진(CSM)	8,305	8,978	9,796	10,578	11,357
기타	8,127	8,465	8,552	8,552	8,552
총자본	4,927	4,883	6,063	6,980	8,002
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	113	113	45	45	45
이익잉여금	7,391	7,953	8,769	9,615	10,566
기타자본	-2,622	-3,227	-2,796	-2,725	-2,653

주요투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Valuation					
ROA(%)	2.2	1.1	1.5	1.7	1.8
ROE(%)	18.7	11.4	13.7	13.0	12.7
PER(배)	2.4	3.6	3.6	3.2	2.8
PBR(배)	0.51	0.42	0.44	0.38	0.34
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	5.3
K-ICS비율(%)	157.0	190.1	203.6	204.8	213.9

한국금융지주 (071050): 업종 최고 경상수익성 창출역량

Buy (유지)

목표주가 (하향)	300,000 원
현재주가(6/8)	216,000 원
상승여력	38.9 %
KOSPI(6/8)	7,484.41 pt
시가총액	120,368 억원
발행주식수	55,726 천주
52주 최고가 / 최저가	292,500 / 114,100 원
90일 일평균 거래대금	746.72 억원
외국인 지분율	35.2%
배당수익률(26.12E)	5.2%
BPS(26.12E)	233,582원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 -19.4%
	6개월 -47.8%
	12개월 -76.8%
주주구성	김남구 (외 2인) 21.3%
	국민연금공단 (외 1인) 13.1%
	자사주 (외 1인) 5.4%



자료: LS증권 리서치센터

● 증권 뿐 아니라 기타 자회사 순이익 동반 급증

- 1분기 순이익은 9,149억원으로 시장예상을 대폭 상회하며 분기 ROE 30%에 달하는 호실적 시현
- 한투증권 별도순이익이 6,872억원으로 크게 증가한데다 저축은행, 캐피탈, 밸류자산의 이익이 동반 급증했는데, 공통적으로 국내 주식시장에 대한 적극적 익스포져 확대를 바탕으로 대규모 운용이익을 창출한 결과

● 하반기 업종 최고 경상수익성 창출역량 보여줄 것

- 2분기 이후로도 추가적인 거래대금 급증이 나타나고 있어 브로커리지, 자산관리 수익 호조 지속 예상
- 발행어음 잔고에서 매분기 1,000억원의 이익기여가 더해지고 있고 IMA 설정규모가 3조원에 달해 추가성장 동력 확보
- 타사와 같이 국내외 투자자산에서 대규모의 평가이익은 없으나, 증권업항 호조와 함께 기타 자회사의 실적 또한 빠른 턴어라운드를 보여주고 있어 하반기 업종 최고 ROE 시현이 가능할 전망

● 목표주가 30만원 하향, 증권업종 최선호주 유지

- 목표주가 30만원 하향하지만 증권업종 최선호주 의견 유지
- 예상 수익성 대비 주가의 절대적/상대적 저평가 정도가 크다고 판단
- 올해도 큰 폭의 이익증가를 바탕으로 배당소득 분리과세 요건 충족이 예상되며, 예상 배당수익률은 5% 수준

Financial Data

(십억원)	운영업수익	영업이익	지배순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	ROE (%)	ROA (%)	PER (배)	PBR (배)
2024	2,635	1,199	1,040	17,740	47.0	164,698	11.6	1.0	3.9	0.42
2025	4,009	2,345	2,020	34,480	94.4	196,461	19.3	1.7	3.5	0.61
2026E	5,381	3,395	2,602	44,402	28.8	233,582	20.5	1.7	4.9	0.92
2027E	5,101	3,064	2,257	38,524	-13.2	261,815	15.8	1.4	5.6	0.83

한국금융지주 (071050)

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,635	4,009	5,381	5,101	5,463
순수수료수익	1,225	1,562	2,441	2,253	2,436
수탁수수료	631	794	1,250	1,012	1,153
자산관리수수료	447	562	858	810	823
IB업무수수료	177	222	334	361	400
기타수수료	242	305	503	534	567
순이자수익	1,255	1,591	1,701	1,902	2,019
상품운용손익	120	1,306	1,078	830	881
기타영업손익	35	-451	161	117	128
판매비	1,435	1,663	1,986	2,037	2,079
영업이익	1,199	2,345	3,395	3,064	3,384
영업외손익	199	378	140	13	14
세전이익	1,399	2,724	3,535	3,076	3,398
지배주주순이익	1,040	2,020	2,602	2,257	2,493

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	17,740	34,480	44,402	38,524	42,547
BPS	164,698	196,461	233,582	261,815	292,987
DPS	3,980	8,690	11,300	12,450	13,710
Valuation(x)					
PER	3.9	3.5	4.9	5.6	5.1
PBR	0.42	0.61	0.92	0.83	0.74
수익성/효율성(%)					
ROE	11.6	19.3	20.5	15.8	15.6
ROA	1.0	1.7	1.7	1.4	1.5
순영업수익/총자산	2.6	3.4	3.6	3.2	3.2
영업이익/자기자본	13.2	22.2	26.5	21.3	21.0
수탁수수료/순영업수익	13.6	11.8	13.8	10.7	11.8
판매비/순영업수익	54.5	41.5	36.9	39.9	38.1

재무상태표

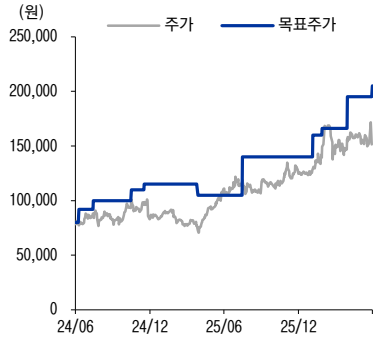
(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
총자산	109,220	136,162	154,742	164,205	174,248
현금및예치금	11,178	13,794	16,504	17,517	18,592
유가증권	69,818	87,515	96,825	102,767	109,073
대출채권	25,090	30,400	33,959	36,042	38,254
기타자산	3,134	4,453	7,454	7,878	8,329
총부채	99,486	124,062	140,953	148,754	156,963
예수부채	16,139	19,809	22,821	24,221	25,708
차입부채	59,733	72,824	79,627	83,665	87,881
기타부채	23,614	31,430	38,505	40,867	43,375
자본총계	9,735	11,601	13,789	15,451	17,284
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	608	184	184	184	184
이익잉여금	8,036	10,283	12,374	13,975	15,744
기타자본	699	738	822	875	932
비지배주주지분	84	89	102	109	116

주요재무지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성(%)					
총자산증가율	13.9	24.7	13.6	6.1	6.1
예수부채증가율	18.2	22.7	15.2	6.1	6.1
자기자본증가율	15.3	19.2	18.9	12.0	11.9
순영업수익증가율	32.5	52.1	34.2	-5.2	7.1
영업이익증가율	46.2	95.5	44.7	-9.8	10.4
순이익증가율	47.0	94.4	28.8	-13.2	10.4
EPS증가율	47.0	94.4	28.8	-13.2	10.4
BPS증가율	15.3	19.3	18.9	12.1	11.9
안정성(%)					
부채비율	1,022	1,069	1,022	963	908
자기자본비율	8.9	8.5	8.9	9.4	9.9
재무레버리지	11.2	11.7	11.2	10.6	10.1
총배당성향	22.4	25.1	25.4	32.2	32.1

자료: LS증권 리서치센터

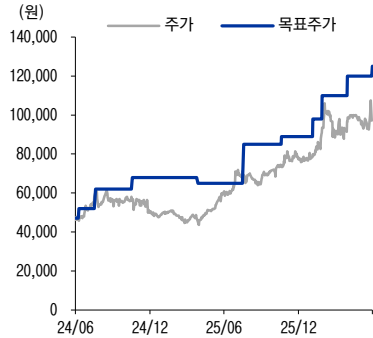
KB금융 목표주가 추이



투자이건 변동내역

일시	투자이건	목표가격	괴리율(%)			일시	투자이건	목표가격	괴리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.07.19	신규	전배승									
2024.04.26	Buy	80,000	2.0		-2.3						
2024.06.18	Buy	92,000	-4.0		-9.8						
2024.07.24	Buy	100,000	-2.8		-13.9						
2024.10.25	Buy	110,000	-8.2		-14.9						
2024.11.26	Buy	115,000	-12.0		-26.4						
2025.04.07	Buy	105,000	16.2		-4.5						
2025.07.25	Buy	140,000	-3.8		-15.3						
2026.01.14	Buy	160,000	-10.6		-15.3						
2026.02.06	Buy	166,000	1.7		-7.6						
2026.04.09	Buy	195,000	-12.0		-19.3						
2026.06.10	Buy	205,000									

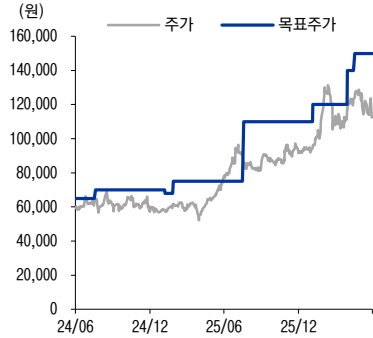
신한지주 목표주가 추이



투자이건 변동내역

일시	투자이건	목표가격	괴리율(%)			일시	투자이건	목표가격	괴리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.07.26	신규	전배승									
2024.02.13	Hold	47,000	9.6		-2.6						
2024.06.18	Hold	52,000	11.5		-1.7						
2024.07.29	Hold	62,000	-1.0		-8.8						
2024.10.28	Buy	68,000	-16.2		-26.2						
2025.04.07	Buy	65,000	10.5		-11.8						
2025.07.28	Buy	85,000	-12.4		-18.9						
2025.10.29	Buy	89,000	-8.5		-12.7						
2026.01.14	Buy	98,000	-7.2		-14.7						
2026.02.06	Buy	110,000	-3.6		-14.0						
2026.04.09	Buy	120,000	-10.4		-18.6						
2026.06.10	Buy	125,000									

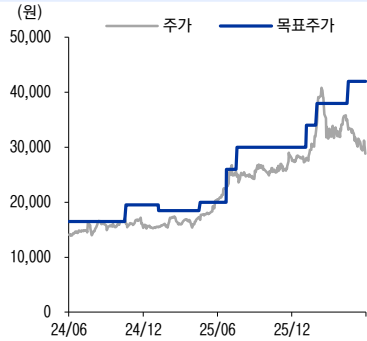
하나금융지주 목표주가 추이



투자이건 변동내역

일시	투자이건	목표가격	괴리율(%)			일시	투자이건	목표가격	괴리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.07.29	신규	전배승									
2024.02.01	Buy	54,000	19.6		6.8						
2024.04.29	Hold	65,000	1.8		-5.7						
2024.07.29	Hold	70,000	-1.7		-12.4						
2025.01.16	Hold	68,000	-9.6		-13.4						
2025.02.05	Buy	75,000	28.7		-7.5						
2025.07.28	Buy	110,000	-11.5		-19.2						
2026.01.14	Buy	120,000	9.4		-7.2						
2026.04.09	Buy	140,000	-11.8		-13.5						
2026.04.27	Buy	150,000	-14.1		-19.2						
2026.06.10	Buy	155,000									

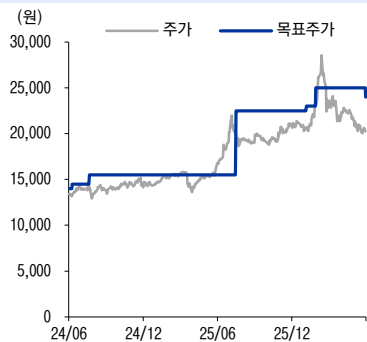
우리금융지주 목표주가 추이



투자이건 변동내역

일시	투자이건	목표가격	괴리율(%)			일시	투자이건	목표가격	괴리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.07.23	신규	전배송									
2024.02.07	Buy	16,500	3.5		-9.7						
2024.10.28	Buy	19,500	-13.6		-17.2						
2024.11.26	Hold	19,500	-11.8		-18.9						
2025.01.16	Hold	18,500	-13.0		-15.3						
2025.02.10	Buy	18,500	-5.8		-10.2						
2025.04.28	Buy	20,000	12.8		-2.6						
2025.07.02	Buy	26,000	2.9		-4.3						
2025.07.28	Buy	30,000	-3.3		-12.8						
2026.01.14	Buy	34,000	-4.6		-12.4						
2026.02.09	Buy	38,000	7.4		-9.1						
2026.04.27	Buy	42,000									

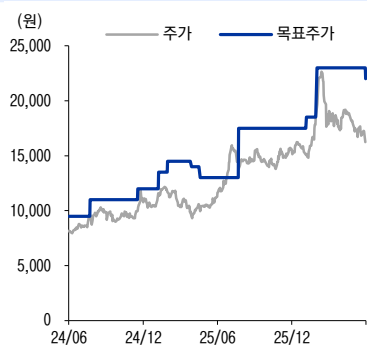
기업은행 목표주가 추이



투자이건 변동내역

일시	투자이건	목표가격	괴리율(%)			일시	투자이건	목표가격	괴리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.07.26	신규	전배송									
2024.02.08	Hold	14,000	12.1		-1.4						
2024.06.18	Hold	14,500	-0.8		-4.2						
2024.07.30	Hold	15,500	41.9		-1.5						
2025.07.25	Hold	22,500	-5.1		-11.7						
2026.01.14	Hold	23,000	0.0		-6.9						
2026.02.06	Hold	25,000	14.2		-9.2						
2026.06.10	Hold	24,000									

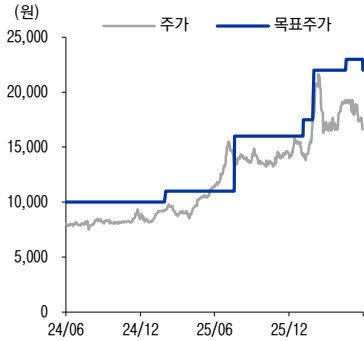
BNK금융지주 목표주가 추이



투자이건 변동내역

일시	투자이건	목표가격	괴리율(%)			일시	투자이건	목표가격	괴리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.08.01	신규	전배송				2026.06.10	Buy	22,000			
2024.02.07	Buy	8500	-0.4		-7.0						
2024.05.02	Buy	9500	0.2		-10.7						
2024.08.01	Buy	11000	-6.5		-12.8						
2024.11.26	Buy	12,000	-1.0		-10.3						
2025.01.16	Buy	13,500	-9.9		-12.6						
2025.02.07	Buy	14,500	-18.6		-24.6						
2025.04.07	Buy	14,000	-24.3		-28.7						
2025.04.28	Buy	13,000	22.7		-4.5						
2025.08.01	Buy	17,500	-7.3		-14.8						
2026.01.14	Buy	18,500	0.0		-12.2						
2026.02.09	Buy	23,000	-1.5		-19.4						

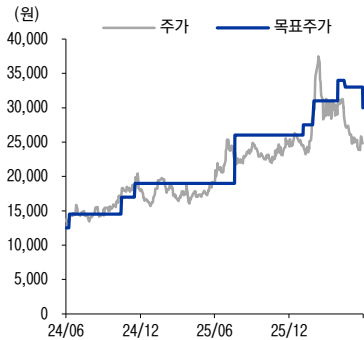
iM금융지주 목표주가 추이



투자이건 변동내역

일시	투자이건	목표가격	과리율(%)			일시	투자이건	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.08.02	신규	전배승									
2024.02.13	Buy	11,000	-14.7		-20.4						
2024.05.03	Buy	10,000	-14.4		-18.6						
2024.11.26	Hold	10,000	-6.7		-12.7						
2025.02.10	Buy	11,000	41.0		-2.1						
2025.07.29	Buy	16,000	-1.5		-11.7						
2026.01.14	Buy	17,500	0.0		-13.9						
2026.02.09	Buy	22,000	-1.6		-18.0						
2026.04.29	Buy	23,000	-16.1		-20.2						
2026.06.10	Buy	22,000									

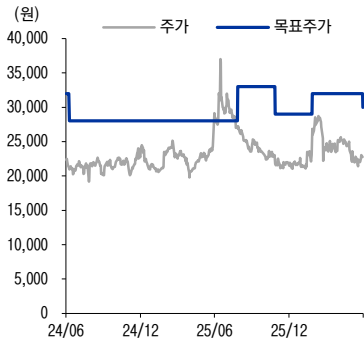
JB금융지주 목표주가 추이



투자이건 변동내역

일시	투자이건	목표가격	과리율(%)			일시	투자이건	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.08.05	신규	전배승									
2024.02.07	Hold	12,500	17.0		4.7						
2024.06.18	Hold	14,500	19.0		2.9						
2024.10.24	Hold	17,000		3.5	6.9						
2024.11.26	Hold	19,000	33.4		-1.2						
2025.07.30	Hold	26,000	-4.2		-11.2						
2025.10.30	Buy	26,000	1.2		-6.2						
2026.01.14	Hold	27,500	3.3		-9.1						
2026.02.09	Hold	31,000	21.0		0.0						
2026.04.09	Hold	34,000	-7.9		-10.1						
2026.04.27	Hold	33,000	-16.7		-22.5						
2026.06.10	Hold	30,000									

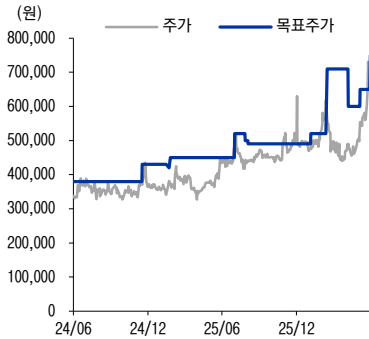
카카오뱅크 목표주가 추이



투자이건 변동내역

일시	투자이건	목표가격	과리율(%)			일시	투자이건	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2023.09.19	신규	전배승									
2024.05.09	Buy	32,000	-24.8		-28.7						
2024.06.18	Buy	28,000	4.1		-20.7						
2025.06.19	Buy	28,000	32.1		6.9						
2025.08.06	Buy	33,000	-17.6		-26.5						
2025.11.06	Buy	29,000	-13.8		-24.5						
2026.02.05	Buy	32,000	-10.3		-23.3						
2026.06.10	Buy	30,000									

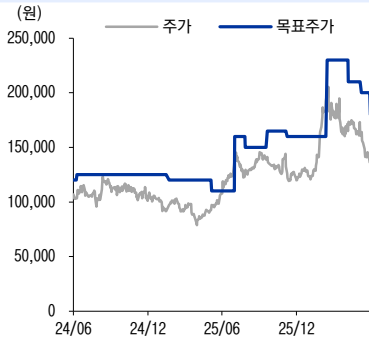
삼성화재 목표주가 추이



투자이건 변동내역

일시	투자이건	목표가격	괴리율(%)			일시	투자이건	목표가격	괴리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2020.07.20	신규	전배승				2026.06.10	Buy	750,000			
2024.05.16	Buy	380,000	2.4		-6.8						
2024.11.26	Buy	430,000	1.2		-14.3						
2025.01.31	Buy	420,000	-9.2		-9.2						
2025.02.03	Buy	450,000	6.3		-13.2						
2025.07.11	Hold	520,000	-0.4		-12.2						
2025.08.06	Hold	500,000	-11.4		-12.3						
2025.08.14	Hold	490,000	28.6		-4.0						
2026.01.14	Buy	520,000	18.8		-1.2						
2026.02.23	Buy	710,000	-20.4		-32.1						
2026.04.16	Buy	600,000	-10.3		-19.7						
2026.05.15	Buy	650,000	12.3		-8.1						

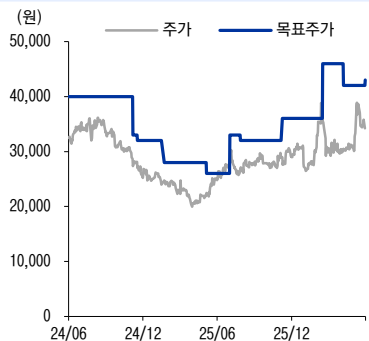
DB손해보험 목표주가 추이



투자이건 변동내역

일시	투자이건	목표가격	괴리율(%)			일시	투자이건	목표가격	괴리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2020.07.20	신규	전배승				2026.06.10	Buy	180,000			
2024.05.16	Buy	120,000	-7.1		-13.2						
2024.06.18	Buy	125,000	-1.4		-13.5						
2025.01.31	Buy	120,000	-14.0		-22.6						
2025.05.15	Buy	110,000	24.3		2.2						
2025.01.31	Buy	160,000	-9.1		-16.6						
2025.08.06	Buy	150,000	-3.0		-9.6						
2025.09.29	Buy	165,000	-12.7		-18.8						
2025.11.17	Buy	160,000	20.2		-16.3						
2026.02.23	Buy	230,000	-10.7		-22.5						
2026.04.16	Buy	210,000	-16.7		-19.7						
2026.05.18	Buy	200,000	-17.9		-25.8						

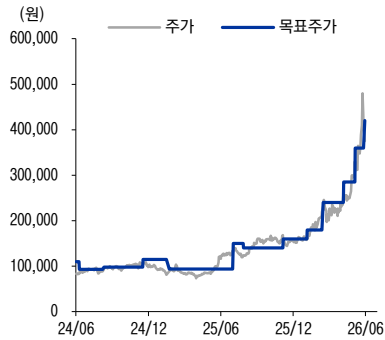
현대해상 목표주가 추이



투자이건 변동내역

일시	투자이건	목표가격	괴리율(%)			일시	투자이건	목표가격	괴리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2020.07.20	신규	전배승				2026.06.10	Buy	43,000			
2024.02.26	Buy	40,000	-9.6		-18.5						
2024.11.15	Buy	33,000	-14.4		-15.4						
2024.11.26	Hold	32,000	-14.7		-19.3						
2025.01.31	Hold	28,000	-11.6		-13.2						
2025.02.24	Buy	28,000	-11.6		-21.2						
2025.05.15	Buy	26,000	8.1		-2.6						
2025.07.11	Buy	33,000	-8.3		-17.4						
2025.08.06	Buy	32,000	-7.0		-12.7						
2025.11.17	Buy	36,000	7.8		-17.5						
2026.02.24	Buy	46,000	-22.9		-32.7						
2026.04.16	Buy	42,000	-7.5		-21.3						

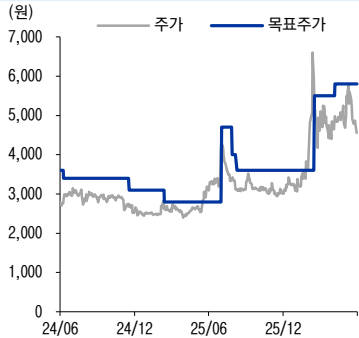
삼성생명 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	과리율(%)			일시	투자의견	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.11.11	신규	전배승				2026.05.15	Hold	360,000	33.3		2.4
2024.05.17	Buy	110,000	-16.5		-22.3	2026.06.10	Hold	420,000			
2024.06.18	Hold	93,000	3.8		-2.7						
2024.08.19	Hold	98,000	11.0		1.2						
2024.11.26	Hold	115,000	-5.2		-15.5						
2025.01.31	Hold	94,000	41.5		2.3						
2025.07.11	Hold	150,000	-6.2		-13.4						
2025.08.06	Hold	140,000	20.3		7.5						
2025.11.14	Hold	160,000		-9.5	-2.9						
2026.01.14	Hold	180,000	21.7		4.1						
2026.02.23	Hold	240,000	7.5	-6.4							
2026.04.16	Hold	285,000	15.8		-4.6						

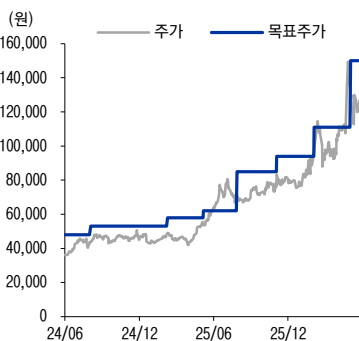
한화생명 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	과리율(%)			일시	투자의견	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2021.12.15	신규	전배승									
2024.05.16	Buy	3,600	-12.2		-12.2						
2024.06.18	Buy	3,400	-7.4		-13.9						
2024.11.26	Hold	3,100	-8.5		-17.4						
2025.02.21	Hold	2,800	50.0		0.4						
2025.07.11	Hold	4,700	-9.8		-21.1						
2025.08.06	Hold	4,000	-14.4		-16.6						
2025.08.18	Hold	3,600	-2.1		-12.2						
2025.11.17	Buy	3,600	83.3		-5.1						
2026.02.24	Hold	5,500		-24.1	-12.8						
2026.04.16	Buy	5,800									

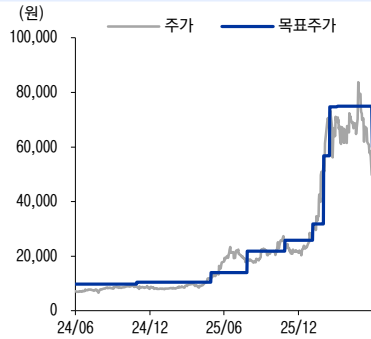
삼성증권 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	과리율(%)			일시	투자의견	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.11.11	신규	전배승									
2024.01.03	Buy	48,000	-4.7		-17.9						
2024.08.12	Buy	53,000	-4.3		-13.2						
2025.02.17	Buy	58,000	-4.3		-18.7						
2025.05.16	Buy	62,000	30.0		9.7						
2025.08.06	Buy	85,000	-7.1		-14.5						
2025.11.12	Buy	94,000	2.0		-12.9						
2026.02.12	Buy	111,000	34.7		-4.8						
2026.05.12	Hold	150,000	-13.3		-18.3						
2026.06.10	Hold	130,000									

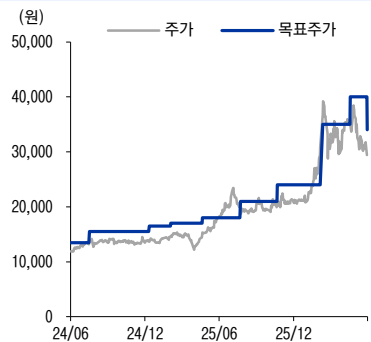
미래에셋증권 목표주가 추이



투자이건 변동내역

일시	투자이건	목표가격	과리율(%)			일시	투자이건	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.11.11	신규	전배승									
2024.02.07	Buy	9,800	-5.8		-18.0						
2024.11.08	Buy	10,500	15.9		-15.0						
2025.05.09	Buy	14,000	67.5		31.3						
2025.08.06	Buy	22,000	25.0		-3.1						
2025.11.07	Hold	26,000	10.4		-11.0						
2026.01.14	Hold	32,000	66.9		19.6						
2026.02.10	Hold	57,000	24.4		8.6						
2026.02.25	Hold	75,000	12.2		-10.1						
2026.06.10	Hold	60,000									

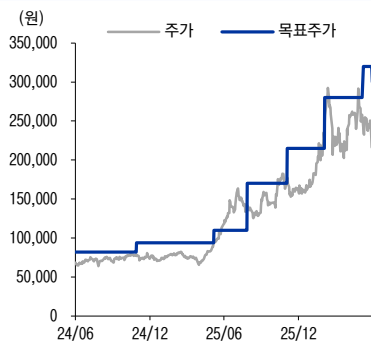
NH투자증권 목표주가 추이



투자이건 변동내역

일시	투자이건	목표가격	과리율(%)			일시	투자이건	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2020.05.18	신규	전배승									
2024.02.13	Buy	13,500	0.5		-9.3						
2024.07.26	Buy	15,500	-6.3		-11.9						
2024.12.20	Buy	16,500	-11.9		-15.4						
2025.02.11	Buy	17,000	-9.9		-15.7						
2025.04.30	Buy	18,000	30.3		4.6						
2025.08.01	Hold	21,000	3.1		-5.7						
2025.11.03	Buy	24,000	-6.5		-12.3						
2026.01.14	Hold	24,000	28.8		5.7						
2026.02.19	Hold	35,000	12.0		-3.9						
2026.04.28	Hold	40,000	-3.9		-17.3						
2026.06.10	Hold	34,000									

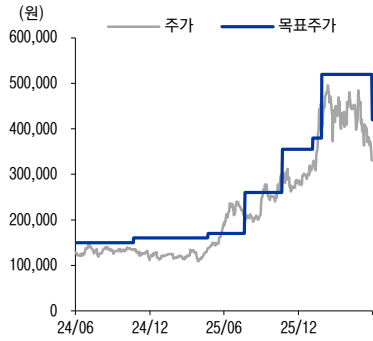
한국금융지주 목표주가 추이



투자이건 변동내역

일시	투자이건	목표가격	과리율(%)			일시	투자이건	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.11.11	신규	전배승									
2024.01.03	Buy	78,000	-5.0		-16.9						
2024.05.08	Buy	82,000	-3.4		-12.6						
2024.11.07	Buy	94,000	-0.5		-19.0						
2025.05.16	Buy	110,000	48.7		18.7						
2025.08.06	Buy	170,000	7.2		-11.8						
2025.11.12	Buy	215,000	9.5		-18.1						
2026.02.12	Buy	280,000	4.5		-13.1						
2026.05.18	Buy	320,000	-20.5		-24.0						
2026.06.10	Buy	300,000									

키움증권 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	과리율(%)			일시	투자의견	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.11.11	신규	전배송									
2024.05.03	Buy	150,000	-3.6		-16.6						
2024.10.31	Buy	160,000	-14.4		-23.3						
2025.05.02	Buy	170,000	41.2		14.6						
2025.07.31	Buy	260,000	15.2		-8.8						
2025.10.31	Buy	355,000	-10.1		-18.7						
2026.01.14	Buy	380,000	19.7		-2.5						
2026.02.05	Buy	520,000	-4.7		-17.4						
2026.06.10	Buy	420,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승, 전채원)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	10.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	