

# SECTOR UPDATE

2026. 6. 30

## 금융/소비재팀

김재우 팀장

jaewoo79.kim@samsung.com

정민기 Senior Analyst

mingji1.jeong@samsung.com

윤희재 Research Associate

heejae23.yoon@samsung.com

### ▶ 종목 정보

KB금융 (105560KS, 153,700)

목표주가 200,000원 30.1%

BUY

신한지주 (055550KS, 96,400)

목표주가 128,000원 32.8%

BUY

하나금융지주 (086790KS, 114,800)

목표주가 157,000원 36.8%

BUY

한국금융지주 (071050KS, 218,000)

목표주가 320,000원 46.8%

BUY

키움증권 (039490KS, 331,000)

목표주가 520,000원 57.1%

BUY



리서치센터 리포트  
바로가기

## 금융

### 머니무브 2부: 개인 순매수 97조원 재구성 및 지속가능성 점검

- 올해 유례없는 KOSPI Re-rating을 견인하고 있는 개인 투자자의 머니무브 원천은 소득 증가 및 투자 확대, 부채 조달, 개인 자산 재배분 등 복합적.
- 머니무브는 지속 전망. 가계 소득 증가 및 투자 확대, 충분한 개인 자산 추가 재배분 여력, 경제 성장 및 기업 실적 호조와 이에 따른 낙수효과 전망 등에 기인.
- 증권사의 실적 개선 모멘텀 수혜가 기대되는 가운데, 은행도 기업 수신 증가 및 증권사 중심 비은행 실적 개선 기여에 초점 필요.

### WHAT'S THE STORY?

**개인 투자자가 견인한 KOSPI Re-rating:** 올해 들어 KOSPI Re-rating을 견인한 것은 개인 투자자. 5월까지 개인 투자자 누적 순매수는 97.4조원으로 같은 기간 외국인 및 기관 투자자의 92.6조원, 15.6조원 순매도 속에서 증시 상승을 견인.

**그 많은 개인 투자자들의 자금은 어디서 왔을까? - 개인 순매수 97조원 자금 출처의 재구성:** 시장의 고민은 이 많은 자금의 원천. 당사는 이를 1) 개인 소득 증가 및 투자 확대, 2) 부채 조달, 3) 부동산 매각, 4) 기존 개인 금융자산의 재배분이라는 4가지 출처 관점에서 접근. 결론적으로, 투자 원천은 어느 한 곳에 치우치지 않는 가운데, 보다 기대 수익률이 높은 국내 증시 중심의 투자 리밸런싱 효과가 주요한 것으로 판단.

**증시로 머니무브 지속가능성 - 여전히 충분한 여력과 우호적 환경 변화에 초점:** 머니무브는 앞으로도 지속 가능하다고 판단. 1) 가파른 경제 회복으로 인해 가계 소득 증가세가 더욱 두드러질 전망이고, 2) 개인 자산의 Re-allocation은 이제 막 시작되었으며, 3) 금리 인상 부담이 있지만, 경제 성장 및 기업 실적 호조 영향이 이를 상회할 전망이다 만큼, 증시 매력도는 높아질 여력이 크고, 4) 해외 개인 투자자 등 신규 자금의 유입도 가능하기 때문.

**머니무브의 또 다른 핵심 축 - 퇴직연금 성장 및 포트폴리오 변화에도 초점:** 퇴직연금도 머니무브 현상이 본격화. 실질금리의 하락과 더불어 증시 호조에 따른 퇴직연금 포트폴리오 간 수익률 격차 확대는 퇴직연금 포트폴리오 리밸런싱을 가속화. 여전히 높은 퇴직연금 성장성과 추가적인 리밸런싱 여력, 규제 변화 가능성 고려 시, 퇴직연금의 리밸런싱에 따른 머니무브는 지속될 전망.

**금융업종 투자 아이디어 - 증권과 은행 수혜 점검:** 1) 일차적 수혜업종은 거래대금 증가 효과가 기대되는 증권업종. 특히, 머니무브 수혜와 퇴직연금 역량에 따른 차별화가 예상되는 가운데, 브로커리지 3.0 시대에서 증권사들의 신규 수익원 확대 역량에 초점 필요. 2) 은행은 피해주라는 선입견과 달리 기업자금 중심 수신 증가와 경기 회복 수혜, 그리고 증권사 중심 비은행 부문의 실적 개선에 따른 ROE 상승 기대에 초점 필요.

(다음 페이지에 계속)

## 이 리포트를 읽어야 하는 이유

---

안녕하세요 삼성증권 김재우, 정민기입니다.

연초부터 KOSPI가 역사적인 상승세를 이어가고 있는 가운데, 두드러지는 것은 개인 투자자의 순매수입니다. 올해 5월까지 개인 투자자 순매수는 97.4조원으로 25년 16.1조원대비 6배 급증한 것은 물론, 올해 외국인 투자자와 기관이 각각 92.6조원과 15.6조원 매도한 것과 크게 대비됩니다.

이와 같은 개인 순매수의 급증은 머니무브에 대한 시장의 관심을 더욱 높였습니다. 일차적인 관심은 “과연 이 많은 돈이 어디서 왔는가?”, 즉 돈의 출처입니다. 그리고 그 다음의 관심사는 그래서 이 머니무브가 언제까지 지속 가능할 것인가에 대한 부분인데요. 결국 이 머니무브가 동력을 잃게 되면, 증시가 버팀목을 잃을 수 있다는 우려에 따른 것으로 판단됩니다.

이번 리포트에서 당사는 일차적으로 5월까지의 개인 순매수 97.4조원의 구성을 살펴보았습니다. 개인이 투자에 활용할 수 있는 자금을 신규 소득을 활용한 투자와 부채를 통한 조달, 그리고 기존 자산의 재배분이라는 관점에서 접근하여 각각의 기여도를 산출하였습니다.

이와 더불어, 위의 개인 순매수에 잡히지는 않지만, 기관 투자자의 매수로 인식되는 퇴직연금을 활용한, 연초대비 47.7조원에 달하는 ETF 매수 규모와 현재의 퇴직연금 중 주식 투자 비중도 추산하였습니다.

결론적으로, 머니무브는 최근 우려가 높은 ‘빚투’보다는 소득의 증가와 금융자산의 재배분, 그리고 퇴직연금을 활용한 투자가 핵심이라고 판단합니다. 그리고, 이러한 추세는 앞으로도 지속될 여력이 충분합니다. 특히, 올해 드러난 1Q 명목 GDP 성장률이 일회성이 아니라는 점과 기업 및 경제 전반에 대한 확산 효과에 주목할 필요가 있습니다.

금융업에서 놓고 보면, 일차적 수혜는 당연히 증권입니다. 증시 거래대금은 1Q에 이어 2Q에도 소위 퀀텀 점프를 이어가고 있으며, 이는 증권사들의 실적 개선을 견인할 전망입니다. 특히, 단순 거래대금을 넘어 퇴직연금, 외국인 투자자 유입 등 모멘텀을 장기화할 수 있는 Money Move 현상이 핵심입니다.

은행은 머니무브 피해주라는 인식과 달리 일부 금융그룹을 중심으로 실적 개선이 기대됩니다. 1) 개인 수신의 감소를 크게 넘어서는 기업 자금의 수신 유입이 이미 시작되었고, 2) KB금융과 같이 증권사를 보유한 기업들은 오히려 증권사 이익 성장이 그룹 전반의 ROE 개선을 견인할 전망이기 때문입니다.

증시 변동성은 높고, 시장에 대한 기대와 불안이 혼재된 어려운 시기입니다. 하지만, 증시로의 머니무브는 잠깐의 유행이 아닌, 추세적인 구조적 변화라는 관점에서 바라볼 필요가 있습니다. 금번 리포트가 투자자 여러분에게 조금이라도 도움이 되었으면 하는 바람입니다.

감사합니다.

---

금융/소비재팀 김재우 팀장 | jaewoo79.kim@samsung.com

정민기 Senior Analyst | mingi1.jeong@samsung.com

윤희재 Research Associate | heejae23.yoon@samsung.com

# REPORT

## CONTENTS

---

### 01 개인 투자자가 견인한 KOSPI 8000시대 5p

---

- 1) KOSPI지수의 연이은 신고점 경신
- 2) KOSPI Re-rating의 일등공신 - 개인 투자자

### 02 그 많은 개인 투자자들의 자금은 어디서 왔을까? - 개인 순매수 97조원 자금 출처의 재구성 8p

---

- 1) 시장의 고민 - 이 많은 자금은 어디서 왔을까?
- 2) 개인 순매수 자금의 원천 1. 저축률 상승 - 신규 소득의 국내 주식 투자 비중 확대
- 3) 개인 순매수 자금의 원천 2. 가계 부채 증가 - 빚투 증가도 사실이나, 우려대비 제한적 기여
- 4) 개인 순매수 자금의 원천 3. 부동산에서 증시로의 자금 이동 가능성  
- 그러나, 상반기 중 부동산 거래는 증가 + 주택담보대출은 저성장에 초점 필요
- 5) 개인 순매수 자금의 원천 4. 가계 금융 자산 포트폴리오 조정 - Flight to yield
- 6) 결론 - 개인 순매수 97조원의 재구성:  
신규 소득 내 자산배분 변화 > 금융자산 포트폴리오 조정 > 가계부채 증가 순으로 기여

### 03 증시로의 머니무브 지속가능성 - 여전히 충분한 여력과 우호적 환경 변화에 초점 28p

---

- 1) 가계 소득 증가 및 투자 확대: 가파른 경제 회복 속 가계 소득 증가 기대
- 2) 개인 자산 리밸런싱: 추가 여력은 충분한 가운데, 가계 내 리밸런싱 확산 기대
- 3) 금리 인상 우려 제기 - 그러나, 경제 성장 및 기업 실적 호조가 금리 상승 부담 상쇄 기대
- 4) New money 유입 기대는 플러스 알파 - 외국인 개인 투자자 등 신규 유입원 확대 전망

# REPORT

## CONTENTS

---

### 04 머니무브의 또 다른 핵심 축 - 퇴직연금 성장 및 포트폴리오 변화에도 초점 42p

---

- 1) 퇴직연금도 머니무브 - 포트폴리오 리밸런싱 본격화
- 2) 26년 상반기 퇴직연금 포트폴리오 리밸런싱 강화 지속
- 3) 퇴직연금 포트폴리오 리밸런싱 - 국내 ETF 투자 확대로
- 4) 퇴직연금 지속 성장 및 추가 리밸런싱에 따른 증시 기여 확대 전망
- 5) 퇴직연금 통한 연간 국내 증시 유입 규모 추정

### 05 금융업종 투자 아이디어 - 증권과 은행 수혜 점검 52p

---

- 1) 증권업종 - 머니무브의 장기성 자금화에서 브로커리지 3.0 시대 기대까지
- 2) 은행업종 - 은행계 증권사의 실적 개선이 그룹 ROE 제고에 기여

# I. 개인 투자자가 견인한 KOSPI 8000시대

## KOSPI지수의 연이은 신고점 경신

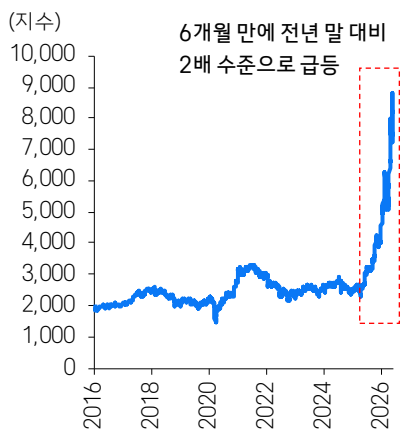
### 가파른 KOSPI 상승세

KOSPI는 올해 들어 역사적 상승세를 시현하였다. 지금으로부터 1년 전인 25년 5월 말 2,698였던 KOSPI 지수는 연말 4,214를 기록하였고, 최근 큰 폭의 조정을 거쳤지만 여전히 8,160을 기록 중이다. 특히, 5천에서 6천까지 78일, 6천에서 7천까지 21일, 그리고 7천에서 8천까지 20일이 소요되며 속도가 전혀 줄어들지 않는 모습이다.

### 글로벌 증시대비 차별화 뚜렷

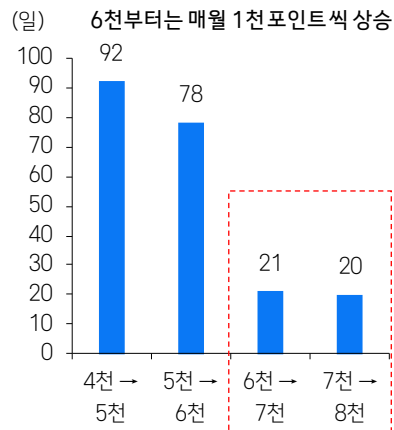
같은 기간 글로벌 증시가 모두 유사한 상승세를 보였다면 이와 같은 KOSPI의 상승세는 빛을 바랬을 것이다. 하지만, 글로벌 주요 증시는 올해 3월부터 시작되어 여전히 진행형인 중동발 지정학적 리스크의 영향이 뚜렷이 나타나고 있는 점을 감안하면, KOSPI가 올해 보이고 있는 상승세는 더욱 뚜렷하게 차별화된다. 실제로 올해 들어 KOSPI의 상승폭은 108.9%로 나스닥 지수와 니케이 225의 상승 폭 15.7% 및 32.6%를 크게 뛰어넘는다.

KOSPI 지수 추이



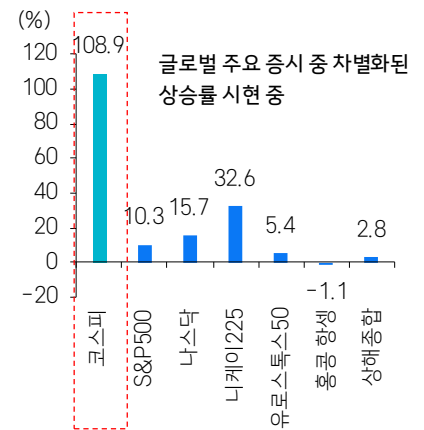
자료: Quantwise, 삼성증권

KOSPI 지수 구간별 소요기간



자료: Quantwise, 삼성증권

주요 증시 YTD 주가 상승률



자료: Quantwise, 삼성증권

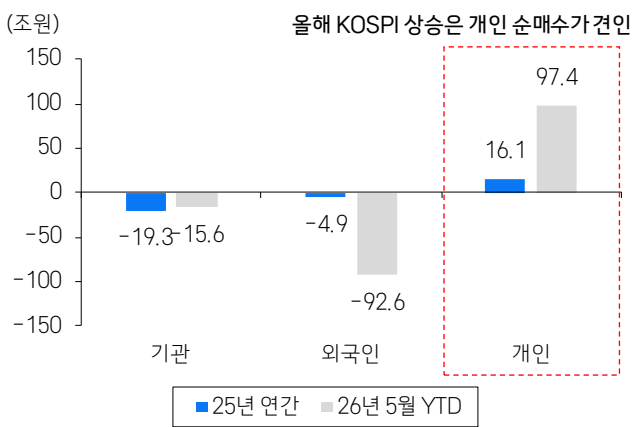
## KOSPI Re-rating의 일등공신 – 개인 투자자

### 국내외 기관 투자자는 KOSPI 순매도 vs 개인 투자자 순매수

연초부터 지속되는 KOSPI의 Re-rating을 견인하고 있는 것은 개인 투자자이다. 연초부터 5월 말까지 외국인 및 국내 기관 투자자는 각각 92.6조원 및 15.6조원 순매도를 기록 중에 있는 반면, 개인 투자자가 97.4조원의 순매수를 기록하며 이들 물량 부담을 대부분 소화한 것으로 나타난다.

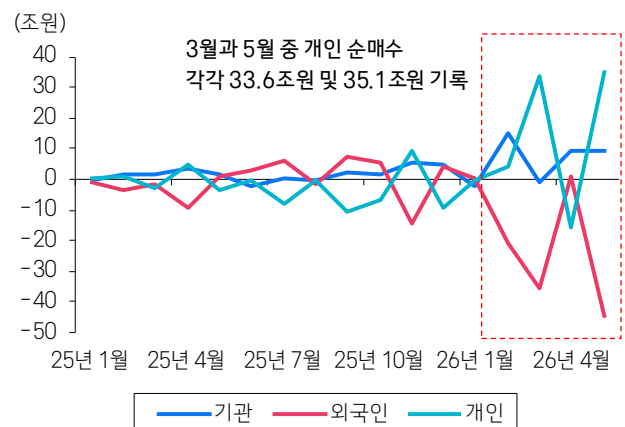
이와 같은 개인 투자자의 순매수는 지난 해에 비해 대폭 증가한 것이다. 25년 연간으로 외국인 투자자와 기관투자자의 순매도 금액은 각각 4.9조원 및 19.3조원을 기록한 가운데, 개인 투자자는 16.1조원 순매수로 대응한 것으로 나타난다.

투자자별 KOSPI 누적 순매수



자료: Quantwise, 삼성증권

투자자별 KOSPI 월별 순매수 추이



자료: Quantwise, 삼성증권

### 참고 – 외국인 투자자의 매도, 업황 전망 변화보다는 기술적 요인에 기인하는 바가 크다고 판단

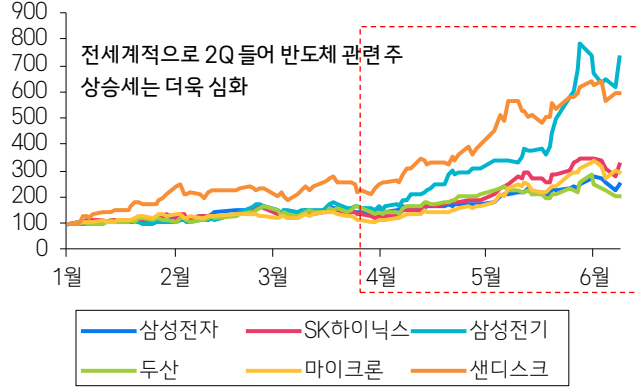
외국인 투자자들이 개인 투자자들과 달리 연초대비 큰 규모의 순매도를 보이고 있는 이유에 대해서는 다양한 해석이 거론되고 있다. 1) 올해 상반기 중 중동발 지정학적 리스크가 매크로 불확실성을 높였고, 2) KOSPI 지수 상승을 견인한 삼성전자와 SK하이닉스의 펀드 내 비중이 급등함에 따라 일부 펀드들은 이들 종목을 추가적으로 담지 못하고 오히려 일정 부분 떨어내야 하는 압력이 높아진 수급적 이슈까지 다양하다.

다만, 글로벌 투자자들의 업황에 대한 긍정적인 전망은 변하지 않은 것으로 판단된다. 반도체 관련 종목들의 추가 강세는 전세계 증시에서 확인 가능하기 때문이다. 실제로, 국내에서는 삼성전자, SK하이닉스부터 삼성전기, 두산 등으로 관련 기업들이 실적 개선 기대를 기반으로 주가 상승을 보이고 있고, 미국에서는 마이크론과 샌디스크 등이, 일본에서는 키옥시아 등이 유사한 흐름을 보이고 있다.

참고로, 외국인 투자자는 올해 연초부터 5월까지 외국인 투자자가 KOSPI에서 순매도한 금액은 92.6조원인데, 이 중 대부분인 91.9조원은 삼성전자와 SK하이닉스에 집중되어 있다. 하지만, 양사에 대한 합산 기준 지분율은 50% 내외 수준에서 크게 변하지 않고 있다. 이는 양사에 대한 view의 변화보다는 급격한 주가 상승 및 이에 따른 펀드 비중 확대가 매도의 이유로 추정되는 부분이다.

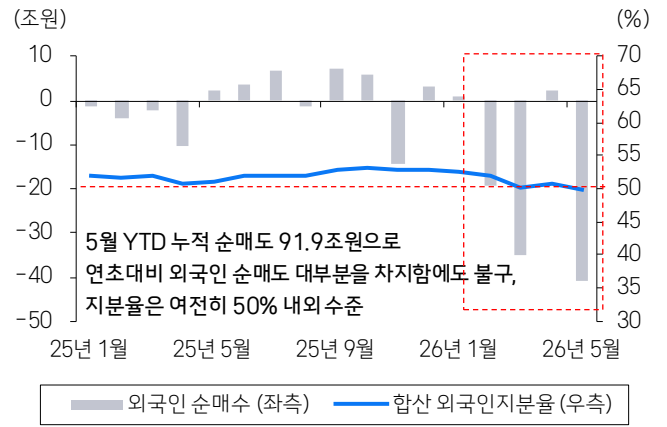
글로벌 주요 반도체 관련 기업 주가 추이

(지수화: 2026.01.01=100)



자료: Quantwise, Bloomberg, 삼성증권

코스피 외국인 순매수 vs 삼성전자+SK하이닉스 외국인 지분율



참고: 삼성전자 및 SK하이닉스 외국인 지분율 가중평균 기준

자료: Quantwise, 삼성증권

## 그 많은 개인 투자자들의 자금은 어디서 왔을까? - 개인 순매수 97조원 자금 출처의 재구성

### 시장의 고민 - 이 많은 자금은 어디서 왔을까?

연초부터 개인 투자자들이 증시 Re-rating을 견인하고 있는 가운데, 가장 많은 질문은 “이 많은 자금이 어디서 왔는가?”이다. 이와 같은 고민이 부각되는 이유 중 하나는 개인투자자들의 자금이 외국인 투자자들의 매도세를 모두 받아내고 있기 때문이다. 앞서 언급한 바와 같이 올해 들어 5월 말까지 외국인 투자자의 순매도는 92.6조원을 기록하였는데, 개인 투자자 순매수는 97.4조원으로 이들 물량을 모두 받아낸 것으로 나타난다. 그리고, 이러한 추세는 6월의 변동서 높은 장에서도 이어지고 있다.

즉, 이러한 공급증은 현재 시장의 상승세를 뒷받침하는 머니무브의 지속가능성을 살펴보기 위함이다. 만약, 개인 투자자들의 자금 원천이 한계에 달했다면, 향후 추가적인 외국인 혹은 기관 투자자의 매도세에 따라 시장은 이전과 달리 큰 폭의 조정을 거칠 수 있는 반면, 반대로 여전히 개인 투자자의 투자자금 동원 여력이 충분히 남아 있을 경우에는 상승 추세의 지속을 기대할 수 있기 때문이다.

결론적으로, 당사는 머니무브의 지속가능성은 높다고 판단한다. 우리는 이번 장에서 100조원에 달하는 개인 투자자들의 순매수 자금을 1) 저축률 상승, 2) 부채 조달, 3) 부동산 매각, 4) 기존 금융 자산의 Re-allocation로 나눠서 구분하여 분석하였는데, 그 결과 가계의 증시 투자를 위한 자금 출처는 어느 한 곳에 치우치기보다는 전체적인 가계 자산의 리밸런싱에 기인하는 바가 더 크다고 판단한다.

### 투자자 주체별 순매수 breakdown

(조원)	2025년			2026년 5월 YTD		
	주식(KRX)	ETF	주식+ETF	주식(KRX)	ETF	주식+ETF
개인	(19.3)	35.2	15.9	49.6	47.7	97.3
외국인	(6.7)	1.5	(5.2)	(96.1)	3.3	(92.8)
기타외국인	(0.1)	0.2	0.1	0.6	0.2	0.7
기관	19.2	(38.1)	(18.9)	37.5	(52.8)	(15.2)
금융투자	33.2	(53.7)	(20.5)	64.2	(71.0)	(6.7)
투신	(3.2)	3.3	0.1	(3.7)	7.7	4.0
연기금 등	4.6	(0.4)	4.2	(6.7)	0.1	(6.6)
보험	(4.8)	0.3	(4.5)	(7.6)	(1.3)	(8.9)
사모	(5.1)	1.3	(3.8)	(4.4)	(0.2)	(4.6)
은행	(3.9)	10.7	6.8	(3.4)	12.0	8.6
기타금융	(1.6)	0.5	(1.1)	(0.8)	(0.1)	(0.9)
기타법인	6.8	1.2	8.0	8.3	1.7	10.0

자료: KRX, 삼성증권 정리

## 개인 순매수 자금의 원천 1. 저축률 상승 - 신규 소득의 국내 주식 투자 비중 확대

### 가계 투자의 일차적 자원 - 가계의 소득, 그리고 투자

가계가 주식 투자에 활용할 수 있는 자금 중 가장 기본적으로 생각할 수 있는 부분은 신규 소득이다. 가계가 매월 벌어들이는 소득 중 소비를 하고 남은 자금을 운용하게 되는데, 이는 순저축이라는 개념으로 국가 통계에 드러난다. 2000년대 이전까지는 이러한 순저축의 대부분은 은행 예금이라는 형태로 운용되었으며, 이후에는 뮤추얼 펀드, 국내 및 해외 주식, 국내외 채권, ELS와 같은 중위험/중수익 금융 상품 등 다양한 형태로 분화되었다.

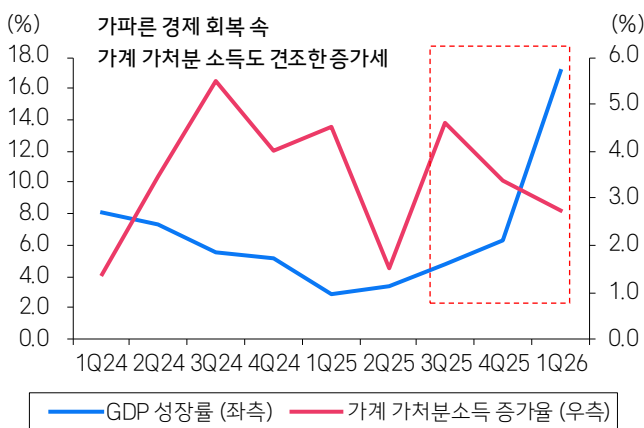
이에 올해 들어 개인의 국내 순매수 급증의 자금 원천 중 가장 먼저 떠올릴 수 있는 부분은 가계 순저축의 국내 증시 배분 확대이다. 즉, 1) 가계의 소득이 견조하게 증가하는 가운데, 2) 가계가 투자에 적극적으로 나섰고, 3) KOSPI가 과거 박스피에서 탈피한 것은 물론, 일부 주도 업종 기업들의 가파른 실적 개선 전망까지 뒷받침됨에 따라 가계가 신규 투자 중 국내 증시 비중을 더욱 높인 것으로 해석할 수 있다.

### 가계 투자 금액 확대 환경 개선 1. 경기 회복에 따른 가계 가처분소득 증가

가계의 투자 금액이 확대되기 위한 환경은 지속적인 개선세를 보여왔다. 일차적으로 경기 회복에 따른 가처분 소득을 들 수 있다. 실제로 한국의 명목 GDP 성장률은 1Q25 2.9%를 저점으로 올해 1Q에는 17.1%까지 확대되었고, 이 과정에서 가계 가처분소득 총액 또한 빠르게 증가하였다. 특히, 가계 가처분소득은 25년 1,508조원으로 4.0% y-y 늘어난 데 이어, 1Q26에는 406.8조원으로 25.3조원, 6.6% y-y 증가하며 증가 속도가 가속화되고 있다.

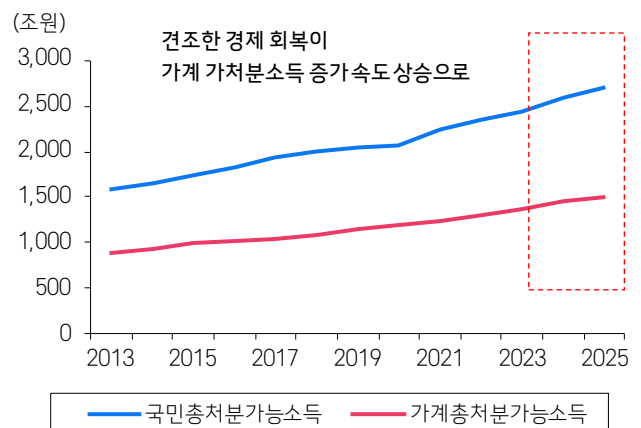
즉, 가계 입장에서는 투자할 수 있는 재원이 빠르게 증가하고 있음을 시사한다.

GDP 성장률 vs 가계 가처분소득 증가율



자료: 통계청, 삼성증권

국민 총 가처분소득 vs 가계 가처분소득 추이



자료: 통계청, 삼성증권

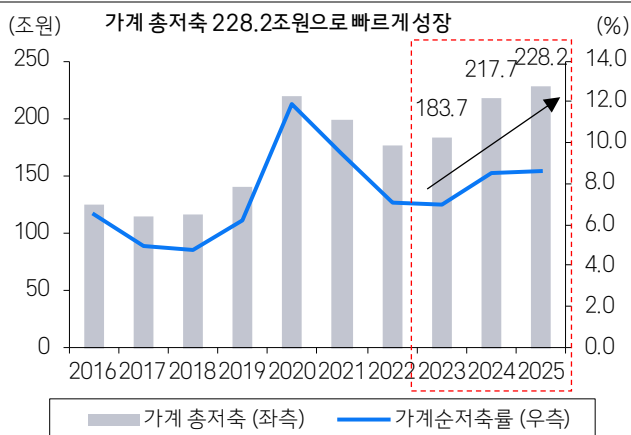
**가계 투자 금액 확대 환경 개선 2. 가계 순저축률 상승 - 신규 소득 자원 기반 투자 증가**

가계 소득이 증가하는 가운데, 순저축률 또한 25년까지 견조한 상승세를 이어갔다. 가계 순저축률은 가계 가처분소득 중 소비로 쓰지 않고 남는 비율을 뜻하는데, 25년 순저축률은 7.9%로 23년 6.2%대비 1.7%p 상승하였다.

가계 소득 증가와 저축률 상승으로 가계의 총 저축액 또한 견조한 증가세를 보이고 있다. 가계 총저축 금액은 25년 228.2조원으로 24년대비 10.5조원, 23년대비 44.4조원 증가하였다. 참고로, 지난 해 가계가 기존의 자산 배분 구성을 바꾸지 않고, 새로 늘어난 가계 총저축 10.5조원을 모두 국내 주식 매수에만 할애하였다면, 지난 해 개인 순매수 16.1조원 중 65.2%가 설명 가능하다.

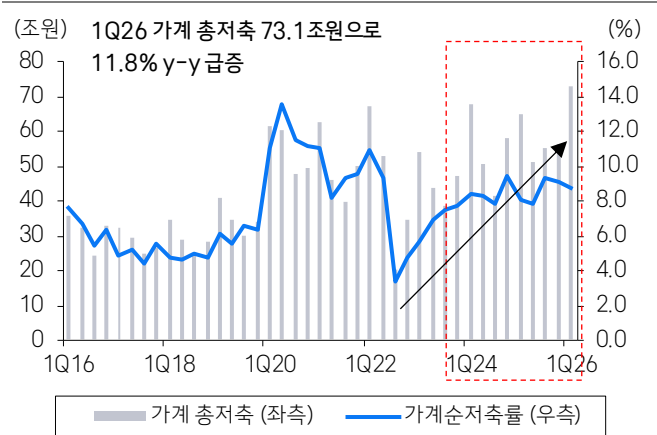
가계 총저축 증가 속도는 올해 1Q 들어 더욱 빨라지고 있다. 1Q26 기준 가계 총저축액은 73.1조원으로 11.8% y-y 증가하였으며, 금액으로는 7.7조원 y-y 증가하였다. 참고로, 저축액은 계절성이 존재하는데 1Q 중 상여금 지급 등은 가계의 투자여력을 높이는 요인이다. 실제로, 올해 1Q 저축액은 4Q25 저축액 56.2조에 비해 16.9조원, 30.1% q-q의 가파른 증가세를 보였다.

**가계 총저축 vs 가계 순저축률 - 연간 추이**



자료: 한국은행, 삼성증권

**가계 총저축 vs 가계 순저축률 - 분기별 추이**



자료: 한국은행, 삼성증권

### 1Q26 경기 회복 속 가계소득 2.4% y-y 증가 - 핵심은 소득 5분위의 저축 증가

올해 들어 경기 회복 속에서 가계 소득은 증가세를 이어감에 따라 가계의 투자 확대 기조도 지속되고 있는 것으로 추정된다. 통계청이 5월 말 발표한 1Q26 가계동향조사에 따르면, 가구당 월평균 소득은 2.4% y-y 증가하였고, 전분기와 비교해서는 3.7% 증가하였다.

특히, 소득 상위 구간의 소득과 저축 증가에 초점이 필요하다. 즉, 상대적으로 투자 여력이 높은 것으로 간주되는 가계의 소득 증가는 보다 적극적인 투자 확대에 이어지며 가계 전반의 투자 확대를 견인한 것으로 추정된다. 실제로 1Q26 가계동향조사에 따르면, 소득 상위 5분위 (도시, 2인 이상 가구 기준)의 총 소득 증가율은 3.5% y-y로 1~3분위의 증가 폭을 크게 상회하는 것은 물론, 저축 금액 또한 8.1% y-y, 11.8% q-q의 높은 증가세를 시현하며 전반적인 총저축 증가를 견인하였다.

분위별 가구 총소득 추이

(백만원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	%y-y	%q-q
1분위	2.1	2.1	2.5	2.3	2.1	0.2	(7.9)
2분위	4.2	4.2	4.6	4.3	4.3	1.8	(1.1)
3분위	6.0	5.8	6.2	6.0	6.0	0.1	0.8
4분위	8.0	7.6	8.2	7.9	8.3	3.4	5.1
5분위	13.7	12.4	13.4	13.2	14.2	3.5	7.8
합계	34.1	32.2	34.9	33.7	35.0	2.4	3.7

참고: 도시, 2인 이상 가구 기준  
자료: 통계청, 삼성증권

분위별 가구 총저축 추이

(백만원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	%y-y	%q-q
1분위	(0.2)	(0.1)	0.1	(0.1)	(0.4)	적지	적지
2분위	0.6	0.8	0.9	0.6	0.6	(8.5)	(13.6)
3분위	1.4	1.2	1.3	1.0	1.2	(15.6)	12.2
4분위	2.1	1.7	2.1	2.0	1.9	(7.4)	(3.8)
5분위	4.5	3.9	4.6	4.3	4.8	8.1	11.8
합계	8.3	7.6	9.1	7.9	8.1	(3.0)	1.9

참고: 도시, 2인 이상 가구 기준  
자료: 통계청, 삼성증권

### 가계 순저축율과 국내 증시 투자 비중 변화 - 국내 증시 개인 순매수의 유의미한 증가로

가계의 총저축이 올해 들어 빠르게 증가하기 시작한 가운데, 이 중 국내 주식 투자 비중 가정을 통해 실제 가계 순매수 금액을 유추할 수 있을 것이다. 물론, 이러한 금액 추정에는 여러 가정치가 반영되어야 하는 만큼, 이를 실질적인 순매수와 동일시하기는 어렵다. 그럼에도 불구하고, 올해 연초부터 5월까지 97.3조원에 달하는 개인 순매수 금액의 원천을 어느 정도 유추한다는 점에서 그 의미를 찾을 수 있다고 판단한다.

이를 위해 당사는 세 가지 가정을 반영하였다. 1) 25년 연간 수치를 기준으로 소득증가율과 저축률 가정에 따른 총저축 금액을 추정하고, 2) 계절성을 고려하지 않고 해당 저축이 연중 균등하게 이뤄진다고 가정하여 5개월치 총저축을 도출한 후, 3) 해당 총저축 중 국내 주식 배분 비중을 반영함으로써 5월까지의 개인 순매수 금액을 추정하였다.

예를 들어, 올해 연간 소득 증가율을 4.0%로, 저축률을 9.0% (25년 하반기부터 3개 분기 평균 9.1% 감안)로 가정할 경우, 올해 5월까지의 총저축 금액은 98.9조원으로 추산 가능하다. 참고로, 이는 다소 보수적 가정으로 볼 수 있는데, 이는 1Q 중 가계 총저축 금액이 이미 11.8% y-y 급증하였기 때문이다. 다만, 이와 같은 보수적 가정 하에서 98.9조원의 총저축 중 40%가 국내 주식에 배분되었다고 가정할 경우, 올해 5월까지 소득 증가에 따른 개인 순매수 금액 증가 분은 39.5조원으로 가정할 수 있으며, 이는 같은 기간 개인 순매수의 40.6%를 설명할 수 있다.

가계 총저축 추정 (26년 5월 누적 기준)

(조원)		가정 1. 소득 증가율				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
가정 2. 저축률	7.0%	76.2	76.5	76.9	77.3	77.6
	8.0%	87.0	87.5	87.9	88.3	88.7
	9.0%	97.9	98.4	98.9	99.4	99.8
	10.0%	108.8	109.3	109.9	110.4	110.9
	11.0%	119.7	120.3	120.8	121.4	122.0

참고: 25년 가계 총저축 228.2조원에 소득증가율과 저축률을 반영하여 추정 / 계절성 제외 기준

자료: 한국은행, 삼성증권 추정

가계 주식 순매수 추정 (26년 5월 누적 기준)

(조원)		가정 3. 총 저축 중 국내 주식 배분율				
		20.0%	30.0%	40.0%	50.0%	60.0%
가정 2. 저축률	7.0%	15.2	23.0	30.8	38.6	46.6
	8.0%	17.4	26.2	35.2	44.2	53.2
	9.0%	19.6	29.5	39.5	49.7	59.9
	10.0%	21.8	32.8	43.9	55.2	66.6
	11.0%	23.9	36.1	48.3	60.7	73.2

참고: 26년 연간 소득 증가율 2.6% 가정 / 계절성은 제외

자료: 한국은행, 삼성증권 추정

실제 Flow 변화와의 검증 1. 저축은 감소세로 전환 – 저축으로의 신규 자금 유입 감소 시사

위의 국내 주식 투자 증가액의 가정이 타당한지를 일부 검증하기 위한 방법론 중 하나로는 지난 해와 올해의 저축 증가액 변화 비교를 생각해볼 수 있다. 예를 들어 신규 소득 중 지난 해에는 예금으로 예치하던 금액을 올해는 국내주식과 같은 다른 투자자산으로 옮겼을 경우, 이는 수신 순증액의 감소라는 형태로 드러날 수 있기 때문이다.

실제로 예금을 취급하는 대표 금융기관들의 26년 4월 누적 기준 수신은 9.1조원 감소로 전년 같은 기간 29.6조원에서 가파른 감소세로 전환되었다. 1) 은행 가계 예금은 17.1조원 증가에서 4.4조원 증가로 증가 폭이 확연히 둔화되었고, 2) 비은행 예금 취급기관의 총수신은 12.4조원 순증에서 13.5조원 감소로 급격히 전환되었다. 즉, 이들 수신만으로도 38.7조원의 Flow 변화가 있었던 것을 확인할 수 있다. 이는 1) 예금의 만기 도래 시 이들 자금을 수신에 재투자하지 않고 증시 등 다른 자산에 투자하는 리밸런싱이 확대된 것과 더불어 2) 신규 소득에서 발생하는 투자 여력을 수신이 아닌 주식 투자 등으로 전환한 것에 기인하는 것으로 추정할 수 있다.

금융기관 수신 순증액 변화 (4월 누적 기준)

(조원)	24년 말	25년 4월	순증액 YTD	25년 말	26년 4월	순증액 YTD
은행 가계 수신	980.3	997.5	17.1	997.3	1,001.8	4.4
비은행 수신	1,007.3	1,019.7	12.4	1,029.8	1,016.3	(13.5)
상호저축은행	102.2	98.4	(3.8)	99.0	100.7	1.7
신용협동조합	138.6	142.0	3.4	145.7	142.4	(3.4)
상호금융	508.0	518.4	10.4	529.9	526.1	(3.7)
새마을금고	258.4	260.9	2.5	255.3	247.1	(8.1)
합계	1,987.6	2,017.1	29.6	2,027.2	2,018.1	(9.1)

자료: 한국은행, 삼성증권

**실제 Flow 변화와의 검증 2. 24년까지 금융자산 내 비중 25%**

**- 그러나, 최근 DC+IRP 형 퇴직연금 중 실적 배당형 비중은 50% 내외 수준까지 급등**

또 다른 방법론은 금융자산 내 금융투자상품 비중과 DC 및 IRP형 퇴직연금 내 실적배당형 비중의 변화를 참고하는 방안이다. 20년부터 24년까지의 추세를 보면, 금융자산 내 금융투자상품이 차지하는 비중은 25% 내외를 기록하였는데, 이는 24년까지 가계는 신규 금융자산 중 국내 혹은 해외 주식 투자 상품에 대한 투자 비중을 25% 내외 수준으로 유지했을 가능성이 높은 것으로 유추할 수 있다. 이러한 가운데, 상대적으로 보수적으로 운용되어 온 DC+IRP형 퇴직연금 내 실적 배당형 비중이 최근 50% 내외 수준까지 가파르게 상승한 점은 (증권사 기준) 신규 소득의 투자에 있어 증시, 그 중에서도 지난 해부터 확연한 수익률 차별화를 보이고 있는 국내 증시에 대한 투자 비중이 높아졌을 수 있음을 시사한다. 즉, 당사가 가정한 신규 저축 중 40% 국내 주식 투자 가정은 과도한 수준은 아닌 것으로 판단된다.

**한국의 연도별 가계 자산 구성**

(%)	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년
비금융자산	65.3	66.8	66.3	65.2	64.5
금융자산	34.7	33.2	33.7	34.8	35.5
1) 현금 및 예금	43.4	43.4	46.0	46.3	46.3
2) 금융투자상품	25.1	25.6	22.2	25.0	24.0
3) 보험 및 연금	30.9	30.4	31.1	28.0	28.9
4) 기타	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8

자료: 한국은행, 삼성증권

## 개인 순매수 자금의 원천 2. 가계 부채 증가 – 빚투 증가도 사실이나, 우려대비 제한적 기여

일차적으로 생각할 수 있는 자금 출처는 가계의 부채 증가이다. 최근에도 여러 언론 보도를 통해서 소위 빚투라 불리는 가계부채를 활용한 투자 증가에 대한 우려가 제기되고 있다.

가계가 투자에 활용할 수 있는 대표적인 부채 출처로는 크게 1) 증권사의 신용공여와 2) 금융권의 신용대출로 나뉠 수 있다.

### 1-1. 증권사 신용공여 – 10.6조원 YTD증가로 우려대비 제한적

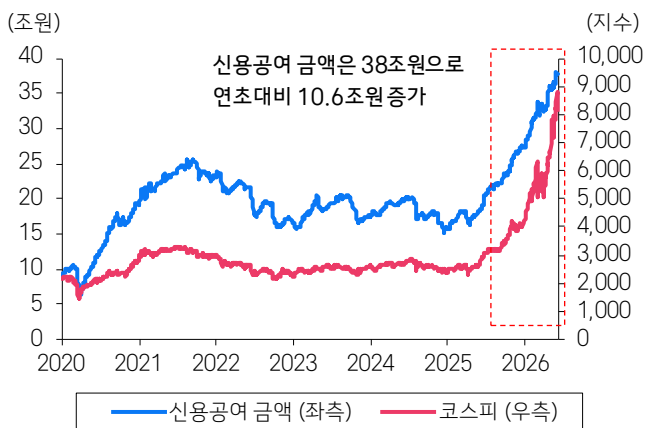
증권사 신용공여 금액은 5월말 기준 38조원으로 연초대비 10.6조원, 38.7% 증가하였다. 신용공여 금액 수준만 놓고 보면 역사적으로 최고 수준이다.

하지만, 올해 상반기 중 증시 상승을 견인한 개인 순매수 증가를 증권사 신용공여만으로 설명하기에는 한계가 존재한다. 연초대비 개인 투자자의 순매수 97.4조원 중 증권사 신용공여 증가 분은 10.6조원은 10.9%에 불과하기 때문이다.

참고로, 개인 순매수 기여와 별개로 증권사의 신용공여 증가 폭이 예년에 비해 과도하다고 해석하기에는 다소 무리가 있다고 판단한다. 1) 25년 말 KOSPI 지수는 4,214pt로 5월 말 8,476pt까지 지수는 2배 상승한 반면, 신용공여 증가는 39.3%에 그쳤고, 2) 신용공여가 전고점을 기록한 21년 9월 당시 신용공여 잔액은 25.7조원이었는데, 당시 KOSPI 지수는 3,128pt로 현재의 1/3 수준에 불과하기 때문이다.

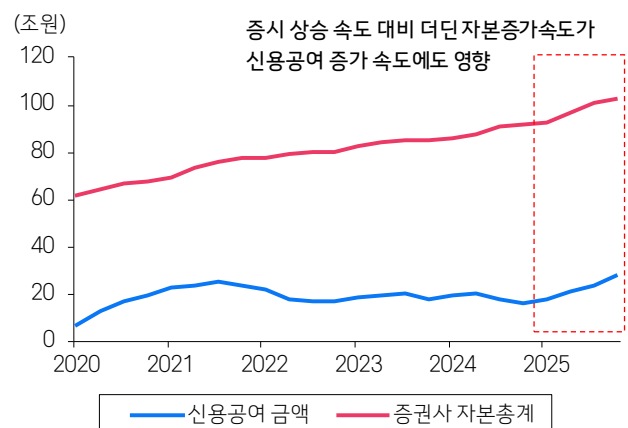
이와 같이 신용공여 증가가 예년에 비해 과도하지 않았던 이유는 신용공여의 근간이 되는 증권사의 자본 증가 속도가 가파른 KOSPI 상승 속도를 따라가지 못한 것에 기인하는 것으로 판단된다.

증권사 신용공여 금액 vs 코스피 추이



자료: 금융투자협회, 삼성증권

증권사 신용공여 금액 vs 국내 증권사 자본총계 추이



자료: 금융투자협회, 삼성증권

1-2. 가계 신용대출 - 1Q 중 오히려 역성장 + 가계일반대출 YTD 순증은 2.4조원

가계가 부채를 조달하는 또 다른 축은 증권사 이외의 금융권, 그 중에서도 대표적으로 은행으로부터 가계 신용 대출을 들 수 있다. 특히, 최근에는 주요 시중은행들의 가계대출이 5월에만 3.5조원 증가하였다는 기사가 보도되며 소위 FOMO 트렌드 하에서 가계들이 대출을 적극적으로 활용하며 투자에 나섰을 수 있다는 우려를 키웠다.

그러나, 가계가 은행 대출을 활용하여 증시 투자에 나선 비중은 상대적으로 미미한 것으로 판단된다. 한국은행이 발표한 금융시장 동향에 따르면, 5월 중 신용대출이 포함된 가계 일반대출의 순증액은 3.7조원을 기록하며 가파르게 증가한 것으로 나타나지만, 가계 일반대출이 감소하였던 1월과 2월을 포함할 경우, 연초대비 순증액은 2.4조원으로 오히려 5월 순증액보다 적다. 더 나아가, 가계 일반대출의 연초대비 순증액 2.4조원이 개인 누적 순매수에서 차지하는 비중은 2.5%에 불과하다.

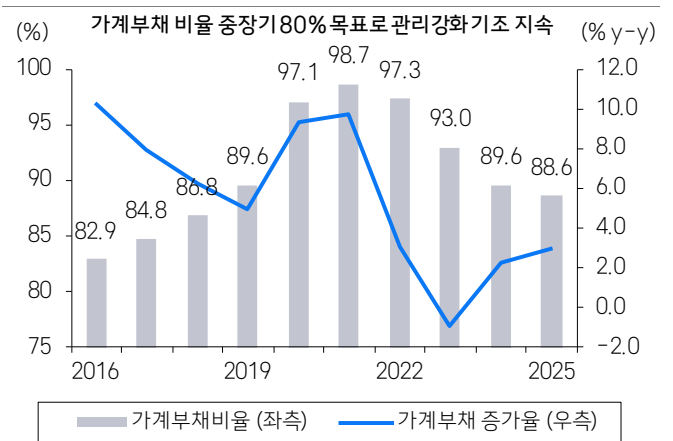
결국 올해도 정부가 강력한 가계부채 관리 강화 기조를 이어갔던 만큼, 가계가 금융권으로부터 투자에 활용할 수 있는 대출은 과거에 비해 제한적이었던 것으로 해석된다.

가계대출 월별 순증액 추이

(조원)	25년			26년					YTD 순증
	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	
주택담보대출	2.1	0.7	(0.5)	(0.4)	0.3	0.0	2.7	3.2	5.8
가계일반	1.4	1.2	(1.5)	(0.5)	(0.7)	0.5	(0.6)	3.7	2.4
총 가계대출	3.5	1.9	(2.0)	(0.9)	(0.4)	0.5	2.1	6.9	8.2

자료: 한국은행, 삼성증권

GDP대비 가계부채비율 vs 가계부채 증가율 추이



자료: 한국은행, 삼성증권

### 개인 순매수 자금의 원천 3. 부동산에서 증시로의 자금 이동 가능성

#### - 그러나, 상반기 중 부동산 거래는 증가 + 주택담보대출은 저성장에 초점 필요

또 다른 가계 투자자금의 원천으로 지목되고 있는 곳은 부동산이다. 여전히 부동산이 가계 자산의 과반을 차지하고 있는 가운데, 1) 가계가 보유 부동산을 유동화한 후 해당 자금을 부동산에 투자하거나, 2) 가계가 부동산에 투자해야 할 자금을 증시로 돌리는 두 가지 경우를 상정할 수 있다.

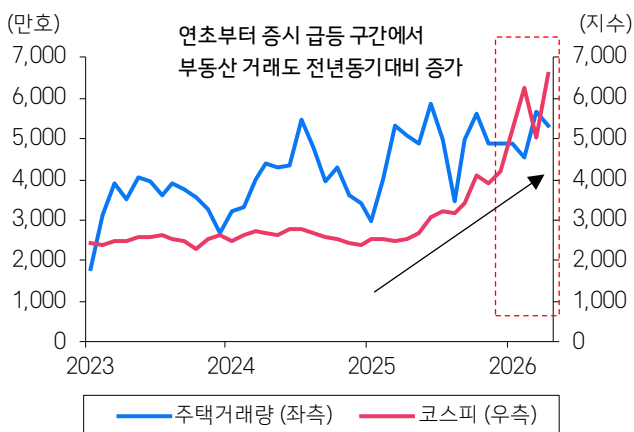
하지만, 올해 상반기를 놓고 보면, 부동산에서 증시로의 자금 이동은 충분한 설명력을 지니지 못하는 것으로 판단된다. 1) 부동산 거래는 5월 다주택자 양도소득세 종과 유예 종료로 앞두고 오히려 늘어난 가운데, 2) 과거와 달리 거래 대금에서 주택담보대출이 차지하는 비중은 줄어들었다. 이는 가계가 주택 구매에 부채대신 보유 자금을 더 많이 사용했음을 시사한다. 즉, 고액 자산가나 다주택자는 주택 매도 자금을 증시에 투자했을 수 있는 반면, 주택을 구매하는 가계 입장에서는 증시 투자여력이 감소하거나 더 나아가 증시 자금의 주택 구매 활용 가능성이 높았을 수 있음을 시사한다. 이는 개인 순매수라는 큰 틀 하에 서로 상쇄되는 요인이다.

#### 2-1. 부동산 거래는 규제 변화를 앞두고 전년동기대비 증가

주택 거래는 올해 들어 4월까지 증가세를 이어갔다. 1) 올해 연초부터 4월까지 누적 주택 거래량은 전년 동기대비 17.4% 증가하였고, 2) 월평균 거래량은 전년 연간 월평균 거래량보다 11.9% 높은 수준을 기록하였다. 참고로, 이에 대한 원인으로는 5월 9일부터 다주택자 양도소득세 종과 유예가 종료되는 것이 주요한 것으로 보도되고 있는 만큼, 부동산 시장의 투자 매력도가 제고되었다고 보기보다는 정책 변화 및 공급 부문에 기인하는 바가 큰 것으로 판단된다.

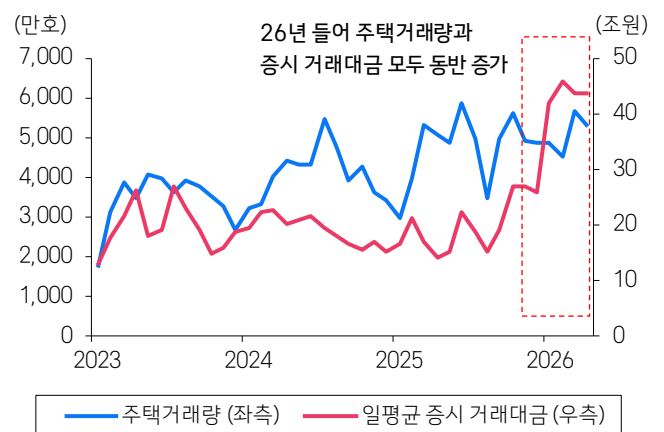
즉, 당사가 초점을 두고 있는 머니무브 관점에서 볼 때, 과거 부동산 시장으로 유입되던 자금이 증시로 유입되고 있다고 보기에는 어렵다고 판단된다. 특히, 부동산 거래가 올해 들어 점차 늘어나는 구간에서도 일평균 거래대금이 1월 42.0조원에서 5월 65.8조원까지 증가하며 증시 강세를 견인하였음을 감안하면, 이러한 논리는 더욱 성립되기 어렵다고 판단한다.

월별 주택거래량 vs KOSPI 지수 추이



자료: Quantwise, 한국부동산원, 삼성증권

월별 주택거래량 vs 월별 증시 거래대금



자료: Quantwise, 한국부동산원, 삼성증권

## 2-2. 부동산 구매 시 레버리지 활용은 오히려 축소 – 가계의 자본 활용이 오히려 증가

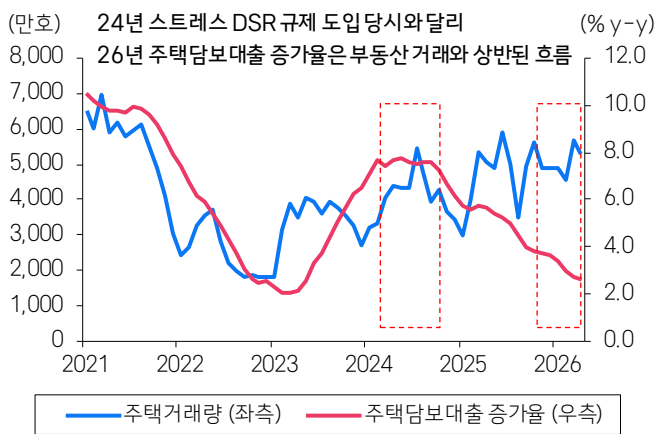
특히, 올해도 정부의 강력한 가계부채 관리 강화 기조가 이어지고 있다는 점에 초점이 필요하다. 올해 정부는 1) 은행들의 가계대출 증가율을 1.5%로 제한할 것으로 밝혔고, 2) 정책대출 비중도 30%에서 20%수준으로 단계적으로 축소할 계획이며, 3) 수도권과 규제지역의 아파트 담보대출 만기 연장은 원칙적으로 불허할 것으로 공표하였다.

이에 은행들은 주택거래 증가에도 불구하고 오히려 주택담보대출 공급이 위축되는 양상을 보였다. 5월까지 은행들의 주택담보대출 증가율은 2.5% y-y를 기록하였는데, 이와 같은 증가율은 급격한 금리 상승으로 거래가 위축되었던 23년 초 이후로 가장 낮은 수준인 것은 물론, 부동산 규제 변화 적용을 앞두고 부동산 거래 수요가 통상적으로 늘어나는 점을 감안하면 이례적인 것으로 판단된다. 특히, 이는 지난 24년 9월 스트레스 DSR 규제 2단계 적용을 앞두고 부동산 거래가 급증하는 구간에서 주택담보대출 증가율이 8%에 근접하는 수준으로 상승한 것과 대비된다.

원론적으로 은행의 LTV 규제 강화와 이에 따른 주택담보대출의 역성장은 가계가 주택을 구매하는 데 있어 레버리지 활용이 크게 축소되었음을 시사한다. 즉, 가계가 주택 구매에 있어 대출을 활용하기보다는 기존에 보유하던 자산을 처분함으로써 자금을 활용하는 비중이 높아진 것으로 해석 가능하다. 실제로, 주택 거래대금 가정 (월별 주택 거래량 x 평균 단가 추정)에서 주택담보대출을 차감한 값은 3월 누적 기준 131.9조원으로 전년동기대비 140.2% 증가한 것으로 나타난다. 이는 그만큼 가계의 다른 투자자산에 대한 투자 여력의 감소를 의미한다.

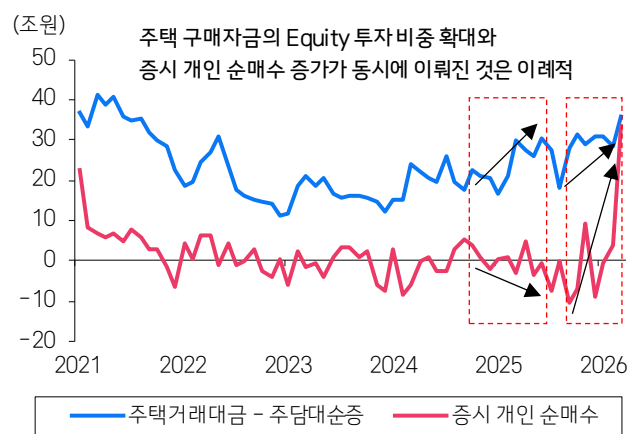
그러나, 가계 대출 감소와 부동산 거래 증가 등 가계의 투자 여력 축소를 시사하는 지표에도 불구하고, 같은 기간 개인 순매수는 가파른 증가세를 시현하였다. 2025년만 하더라도 주택거래가 증가하는 구간에서 개인 순매수 감소 폭이 확대되었던 것을 감안하면, 개인의 부동산 투자 및 역사적 수준으로의 개인 순매수 급증이 동시에 수반된 것은 이례적이라 판단된다. 이는 가계의 국내 주식 투자에 있어 부동산 이외의 다른 재원이 존재함을 시사한다.

월별 주택거래량 vs 주택담보대출 증가율 추이



자료: 한국은행, 한국부동산원, 삼성증권

월별 주담대 순증 제외 주택거래대금 vs 증시 개인 순매수 추이



참고: 주택거래대금은 주택거래량과 평균매매가격의 곱으로 추산  
자료: 한국부동산원, Quantwise, 삼성증권

### 2-3. 물론, 부동산 매각 대금의 주식 투자 가능성 존재하지만...

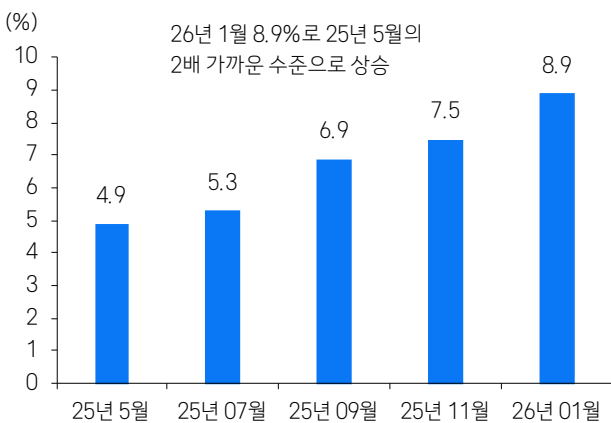
물론, 부동산 거래가 늘어난 만큼, 부동산 매각 대금을 주식 투자에 활용하였을 가능성은 분명 존재한다. 실제로 언론 보도에 따르면 일부 다주택자들은 보유 중인 주택을 일부 매각하고, 확보된 자금을 증시에 투자한 것으로 보도되고 있다. 특히, 이러한 현상은 올해 5월 다주택자 양도소득세 종과 유예 종료로 앞두고 더욱 두드러졌던 것으로 알려지고 있다.

다만, 국내 가계의 주택 매매 자금을 고려할 때는 매도자와 매수자가 모두 가계라는 관점에서 살펴볼 필요가 있다. 전체 가계의 현금흐름을 보면, 매도자는 증시에 투자할 수 있는 대금을 확보하게 되는 반면, 부채 활용 여력이 줄어든 주택 매수자 입장에서는 주택 매수를 위해 주식과 같은 보유 자산 매각이 늘어나게 된다. 즉, 가계 입장에서는 주택 매도자와 매수자간 주식 순매수 중 일부가 서로 상쇄되는 효과가 발생하는 것이다.

실제로 주담대 규제가 강화된 만큼, 주택 매수자는 더 많은 자산 매각을 통해 대금을 마련해야 하는 부담이 커진 것으로 나타난다. 국토교통부가 주택취득자금 조달계획서를 집계한 자료에 따르면, 서울 아파트 구입 시 주식과 채권 매각 대금을 활용하는 비율은 올해 1월 기준 8.9%로 25년 5월 4.9%의 2배에 가까운 수준으로 빠르게 상승한 것으로 알려졌다. 한국은행 또한 무주택가계는 주식으로 번 자금의 70%가량을 부동산 자산 구매에 활용한 것으로 추정하는 보고서를 발간하였다.

한편, 주택이 아닌 건물을 매매하되, 매수자가 가계가 아닌 기업인 경우, 해당 건물 매각 대금이 주식 투자에 활용될 가능성을 고려할 수 있다. 다만, 이 경우 또한 두 가지로 나눠서 봐야 하는데, 1) 매도자가 개인일 경우에는 증시 투자에 해당 매각 대금이 활용될 수 있지만, 2) 매도자가 개인 소유의 법인일 경우, 해당 법인의 주식 매매는 개인이 아닌 일반 법인으로 집계된다.

서울 아파트 구입 시 주식 및 채권 매각 대금 활용 비율



자료: 국토교통부, 한국은행

주식 자본이득에 따른 자산 리밸런싱

(%)	차익실현	부동산	예금	부채
전체	(0.21)	(0.07)	0.06	0.10
무주택	(0.78)	0.70	(0.28)	0.23
유주택	(0.20)	(0.08)	0.07	0.10

자료: 한국은행

## 개인 순매수 자금의 원천 4. 가계 금융 자산 포트폴리오 조정 – Flight to yield

가계 소득 중 국내 주식 투자 비중이 높아지는 것으로 추정되는 가운데, 기존의 개인 금융 자산 포트폴리오 또한 국내 증시 중심으로 리밸런싱이 이뤄지고 있는 것으로 추정된다. 2024년 기준으로 가계의 금융 자산 포트폴리오 중 1) 현금 및 예금 비중이 46.3%로 가장 큰 비중을 차지하고 있고, 2) 그 다음으로 보험 및 연금이 28.9%, 3) 주식을 포함한 금융투자 상품이 24.0%를 차지하고 있는 것으로 나타난다. 이 중 1) 안전성은 높지만, 반대로 수익률이 낮은 예금과 보험 등의 자산과 2) 지난 해 상반기까지 금융투자 상품 중 비중이 빠르게 높아졌던 해외주식을 3) 상대적으로 수익성이 높은 국내 주식으로 옮기는 과정에서 국내 증시의 개인 순매수가 빠르게 늘어났을 여지도 크다고 판단한다.

### 1. 은행 예금은 증가 – 하지만, 5월 가계 은행 수신 감소 보도

은행의 수신은 견조한 증가세를 보이고 있다. 실제로 4월까지 은행의 총 수신은 연초대비 26.9조원, 1.2% 증가하였다. 물론, 수신 증가를 견인한 것은 기업 및 기타 부문으로 총 22.5조원의 수신이 증가한 가운데, 가계도 같은 기간 4.4조원 증가하였다.

은행 수신의 견조한 증가와 달리, 가계는 은행에서 예금을 인출하여 증시로 투자하는, 소위 머니무브가 5월에 일부 나타난 것으로 판단된다. 4월 개인 순매수가 8.5조원 감소한 것과 달리, 5월 개인 순매수는 46.1조원으로 급반등하였다. 이 중 일부 자금은 은행 수신에서 이동한 것으로 추정된다. 아직 한국은행에서 차주별 수신 구성 데이터가 공표되지 않은 관계로 실제 통계는 존재하지 않으나, 언론에 보도된 바에 따르면 5월 중 5대 시중은행 기준으로 가계 예금은 10조원가량이 감소하였으며, 이 중 상당 부분은 소위 대기성 자금이라 할 수 있는 요구불예금에서 빠져나간 것으로 나타난다.

결론적으로, 가계의 수신 이탈은 4월까지의 4.4조원 유입과 5월 10조원 이탈을 감안 시, 총 5.6조원 감소로 추산 가능하다.

한편, 가계 수신 감소에도 불구하고, 은행의 전체 수신잔액은 5월에도 견조한 증가세를 보인 것으로 판단된다. 이는 기업 및 기타의 예금이 36.9조원 증가한 것에 기인한다. 기업 및 기타 부문의 예금이 증가한 이유는 1) 수출 기업들의 매출 호조에 따른 자금 유입과 2) 증시 호조에 따른 증권사 예치금 증가에 따른 것으로 판단된다.

### 예금은행 수신 구성 및 증감

(조원)	12월	1월	2월	3월	4월	순증 (YTD)	% YTD
총 수신	2,189.7	2,148.2	2,198.2	2,222.7	2,216.7	26.9	1.2
가계	997.3	995.1	997.9	998.2	1,001.8	4.4	0.4
요구불	145.5	146.8	148.5	149.5	151.3	5.8	4.0
정기	851.8	848.3	849.4	848.6	850.5	(1.3)	(0.2)
기업 및 기타	1,192.4	1,153.1	1,200.3	1,224.5	1,214.9	22.5	1.9
요구불	208.9	197.1	209.0	215.7	212.5	3.6	1.7
정기	983.5	956.0	991.4	1,008.9	1,002.4	18.9	1.9

자료: 한국은행

### 5대 은행 5월 중 수신 변화

(십억원)	증감
기업	총계 36,893.9
	요구불 및 MMDA 28,102.7
	정기예금 8,791.2
가계	총계 (9,997.5)
	요구불 (8,739.1)
	정기예금 (1,258.4)
총계	26,896.4

자료: 언론 보도 정리

## 2. 2금융권 예금 감소 - 가계의 머니무브 영향으로 추정

2금융권에서의 수신 이탈은 더욱 확연하게 드러난다. 한국은행에 따르면, 비은행 금융기관의 수신은 4월 말 기준 4,391조원으로 전년 말 대비 6.6%의 견조한 증가세를 시현했다. 그러나, 순수 저축성 수신을 취급하는 저축은행, 신협, 상호금융, 새마을금고만을 놓고 보면, 전체 수신액은 4월 말 1,016조원으로 연 초대비 13.5조원, 1.3% 감소한 것으로 나타난다.

이와 같이 저축성 수신을 취급하는 2금융권 수신 기관에서 예금이 감소한 원인은 머니무브에 기인하는 바가 크다고 판단한다. 이들 금융사들은 은행에 비해 1) 개인 수신 고객 비중이 높고, 2) 저원가성 수신 비중이 낮다. 이는 은행보다 높은 예금 금리를 목적으로 자금을 예치한 개인 자금의 비중이 은행보다 높은 것으로 해석할 수 있다. 즉, 증시의 호황 등으로 인해 이들 자금 중 일부가 더 높은 수익률을 쫓아 예금에서 증시로 이동한 것으로 추정된다.

참고로, 현재의 감소세만을 놓고 보면, 머니무브의 속도는 다소 점진적으로 나타나고 있는 것으로 판단된다. 1) 실제로 상호저축은행의 예금 잔액은 오히려 연초대비 소폭 증가하였고, 2) 2금융권 중 저축성 수신을 취급하는 기관 중 가장 큰 비중을 지하고 있는 상호금융의 감소 폭은 0.7%로 제한되는 모습이기 때문이다. 이에 대한 원인으로는 1) 이들 금융권에 예금을 예치하는 고객군이 보다 안정성을 중시할 수 있고, 2) 일부 자금은 퇴직연금 등의 연금 자금 중 보다 높은 금리를 쫓아 예치되었을 수 있으며, 3) 일부 예금주들의 입장에서는 정기예금 특성 상 중도 인출보다는 만기 도래 후 인출을 선택했을 수 있기 때문이다. 일례로, 일부 저축은행의 수신 중 법인 자금 기여도는 점차 높아지고 있는 것을 확인할 수 있다.

실제로 일부 저축은행들이 최근 빠르게 정기예금 금리 인상에 나서고 있는 것도 이와 궤를 같이 하는 것으로 판단된다. 5대 저축은행의 6개월 이내 만기가 도래하는 예수금의 비중이 47.9%에 달하는 가운데, 이들 자금의 이탈을 막기 위해 일부 저축은행들은 예금 금리를 인상하고 있으며, 일부 2금융권 수신기관의 금리는 4%를 넘어서기 시작했다.

### 비은행 금융기관별 수신 추이

(조원)	12월	1월	2월	3월	4월	순증 (YTD)	% YTD
종합금융회사	22.1	22.9	23.1	22.3	23.4	1.3	6.0
자산운용회사	1,289.1	1,383.6	1,432.5	1,402.5	1,502.0	212.9	16.5
신탁회사	733.8	777.7	779.0	765.4	792.9	59.1	8.0
상호저축은행	99.0	98.2	97.9	99.6	100.7	1.7	1.7
신용협동조합	145.7	144.0	143.1	142.3	142.4	(3.4)	(2.3)
상호금융	529.9	526.7	523.5	524.5	526.1	(3.7)	(0.7)
새마을금고	255.3	252.5	249.3	248.3	247.1	(8.1)	(3.2)
생명보험	782.9	764.8	769.9	751.5	748.6	(34.3)	(4.4)
기타	260.0	276.1	295.2	287.0	308.2	48.2	18.5
비은행금융기관 합계	4,117.7	4,246.6	4,313.5	4,243.4	4,391.4	273.7	6.6
저축성 수신 취급 2금융권 합계*	1,029.8	1,021.4	1,013.8	1,014.7	1,016.3	(13.5)	(1.3)

참고: \*저축은행, 신협, 상호금융, 새마을금고 기준  
자료: 한국은행, 삼성증권

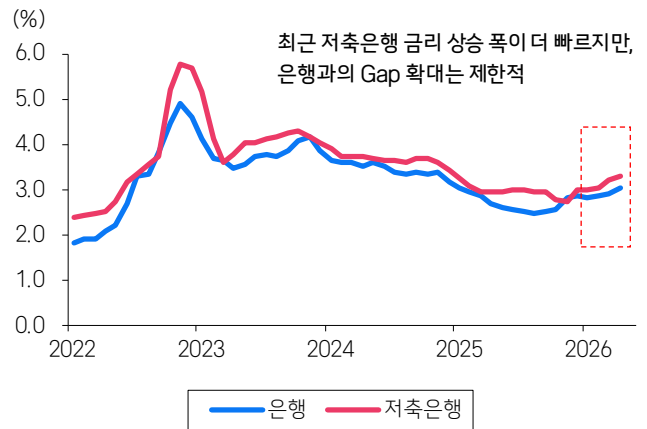
5대 시중은행 6개월 이하 만기 예수금 비중

(십억원)	6개월 이하 만기 예수금	총 예수금	비중 (%)
SBI	4,729.9	10,366.9	45.6
OK	5,005.9	9,838.7	50.9
한국투자	2,657.0	6,190.4	42.9
웰컴	2,508.7	4,847.0	51.8
애큐온	2,200.1	4,485.5	49.0
합계	17,101.6	35,728.5	47.9

참고: 1Q26 기준

자료: 저축은행중앙회, 삼성증권

정기예금 금리 추이 비교



참고: 신규 기준

자료: 한국은행, 삼성증권

저축은행 정기예금 금리 Top 10

순위	저축은행	금리 (%)
1	NH	4.50
2	청주	4.20
3	애큐온	4.20
4	대한	4.17
5	라운	4.16
6	페퍼	4.16
7	더블	4.15
8	JT	4.15
9	바로	4.05
10	HB	4.00

참고: 6/17 기준, 기본금리 기준

자료: 저축은행중앙회, 삼성증권

신협 정기예금 금리 Top 10

순위	조합명	금리 (%)
1	횡성	4.05
2	전주파티마	4.02
3	담동	4.00
4	복사골	4.00
5	서원경	4.00
6	청주	4.00
7	이천	3.92
8	전북치과의사	3.90
9	전주동부	3.90
10	청주행복	3.90

참고: 6/17 기준, 만기지급식 기준

자료: 신협중앙회, 삼성증권

### 3. 생명보험사: 금리 영향이 우선이나, 실제 해약 또한 유의미

한국은행 통계에 따르면, 생보사들의 수신은 (증시 활성화가 본격화된) 25년 5월부터 26년 3월까지 약 58조원 감소한 것으로 나타난다. 이처럼 생명보험사의 수신 감소세가 뚜렷하게 나타나는 이유는, 1) 금리 변화에 따른 준비금변화 착시효과와 2) 실제 해약이 혼재된 영향으로 판단된다.

당사 추산 25.5월부터 26.3월까지 58조원 수신액 감소 중 약 75%는 금리 변동 영향, 25%는 실제 자금 유출 영향으로 분석된다.

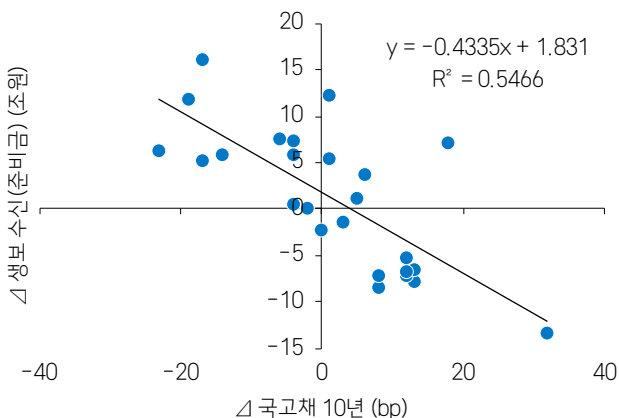
**금리 상승에 따른 수신액 감소가 우선:** 한국은행 생보 수신 통계는 보험사들의 보험계약준비금 수치를 기반으로 산출되며, 해당 수치는 현 회계기준(IFRS17) 상 시가평가되어 할인율(≒금리)에 따라 변동이 존재할 수밖에 없다. 실제로 생보사 수신 금액과 시중금리(국고채 10년물) 간의 월간 변화를 경험적으로 회귀분석한 결과, 양자 간 상관계수는  $-0.74(R^2=0.54)$ 로 도출됐다. 이는 곧 금리 상승이 보험사 수신을 감소시킬 수 있는 강한 음(-)의 관계를 가짐을 의미한다.

이렇게 도출된 회귀계수(금리 1bp 당 수신  $-0.43$ 조원 변동)에, 해당 기간(25.5월~26.3월)의 금리 상승 폭(+102bp)을 적용하면, 금리에 따른 생보사 수신(준비금) 감소 영향은 약 40~45조원 사이로 추정된다.

**머니무브에 따른 보험계약 해약 영향도 분명:** 다만 이러한 금리 영향을 제외하더라도 여전히 13~18조원 사이의 수신액 감소분이 남아있으며, 이는 가계 금융자산 포트폴리오 조정, 즉 머니무브에 따른 자금 유출 영향으로 해석할 수 있다.

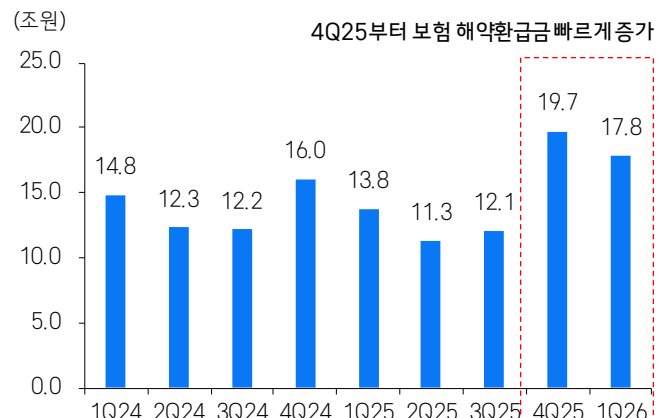
실제로 생보사들의 1) 해약환급금 지급액은 1Q25 13.8조원에서 1Q26 17.8조원으로 전년 동기 대비 4.1조원 증가(+29.7%)하였으며, 2) (미래 지급 보험금을 나타내는) 보유계약 금액 또한 저축성 담보 기준으로 26.3월 기준 전년동기 대비 31조원 감소(-8.5%)하였기 때문이다. 특히, 해약환급금이 해지계약(효력 상실해약) 건수 증가 없이 증가한 점은 (건당 796만 → 995만원), 자금 이탈의 중심이 적립금이 많이 쌓인 저축성·투자형(변액) 상품 중심으로 일어나고 있는 점을 함의한다.

생보사 수신(준비금) vs 금리 상관관계



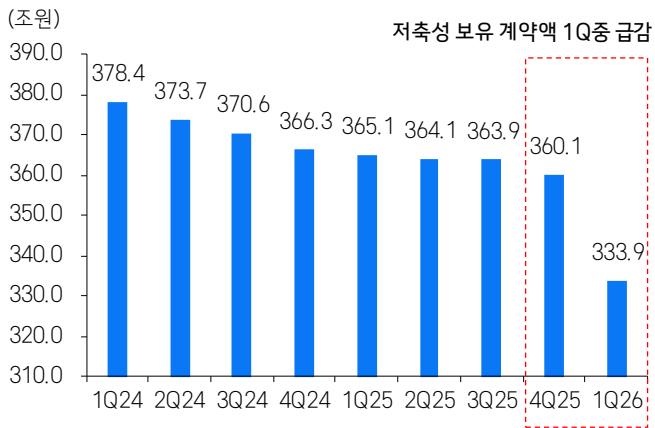
자료: 한국은행, WiseFn, 삼성증권

생보사: 해약환급금 지급 추이



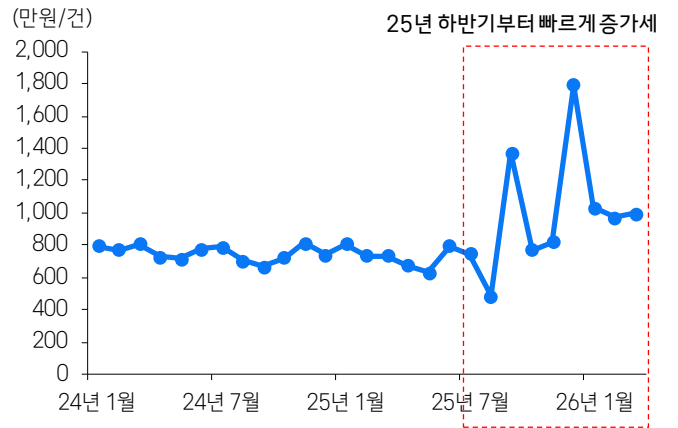
자료: 생명보험협회, 삼성증권

생보사: 저축성 보유계약액 추이



참고: 보유계약 금액 - 유효계약의 명목 보장금액 합계. 적립금, 환급금과 상이.  
 자료: 생명보험협회, 삼성증권

효력상실계약 건당 환급금



자료: 생명보험협회, 삼성증권

#### 4. 해외 증시 투자 – RIA 계좌 영향 2.1조원

국내 투자자들의 해외 증시 투자는 여전히 증가세를 이어가고 있다. 1) 국내 투자자의 미국 주식 보유잔액은 5월 말 2,042억 달러로 연초대비 24.8%, 406억 달러 증가하였고, 2) 연초부터 5월까지의 누적 순매수 금액 또한 92억 달러를 기록한 가운데, 3) 연초대비 나스닥 지수의 상승 (5월 말 기준 연초대비 15.2% 상승) 영향도 같이 맞물린 결과로 판단된다.

다만, 국내 투자자들의 해외 증시 투자 증가세는 2분기로 들어올수록 확연히 둔화되고 있다. 1) 5월 기준 미국 주식 누적 순매수 금액은 지난 해 같은 기간 135억 달러에 비해 31.6% 감소하였고, 2) 특히, 4월과 5월에는 각각 5억달러와 9억 달러의 순매도로 전환되었다.

참고로, RIA (Reshoring Investment Account: 국내시장복귀계좌)가 올해 도입됨에 따라 일부 해외 투자자금의 국내 유턴도 이러한 추세에 기여한 것으로 판단된다. 실제로 5월 말 기준으로 RIA 계좌를 통한 국내 증시 이동 자금 규모는 2.1조원으로 알려져 있으며, 특히 5월 한달에만 0.8조원이 유입된 것으로 알려졌다. 이는 앞서 언급한 5월의 해외주식 순매도 확대와 같은 흐름으로 판단된다.

결론적으로, 개인 투자자의 해외 주식에서 국내 주식으로의 머니무브 규모를 추정하기는 쉽지 않지만, 보수적 관점에서 RIA 계좌 영향 2.1조원을 상정하는 것이 합리적 방법이라 판단된다. 위의 국내 투자자의 미국 주식 보유 잔액 및 순매수 추이는 개인 투자자 이외에도 기관 투자자와 연금 계좌 등이 모두 포함되어 있는 만큼, 개인투자자에 국한된 데이터는 현 시점에서 RIA 계좌 영향만이 유일하기 때문이다.

국내 투자자 미국주식 보유잔액 추이



자료: 한국예탁결제원, 삼성증권

국내 투자자 미국주식 순매수 추이 (월별)



자료: 한국예탁결제원, 삼성증권

#### 국내 투자자 미국주식 보유잔액 vs 나스닥

	24년 말	25년 5월 말	% YTD	25년 말	26년 5월 말	% YTD
미국주식 잔액 (십억 달러)	112.1	119.3	6.4	163.6	204.2	24.8
나스닥지수 (pt)	19,486.8	19,113.8	(1.9)	23,419.1	26,972.6	15.2

자료: 한국예탁결제원, Quantwise, 삼성증권

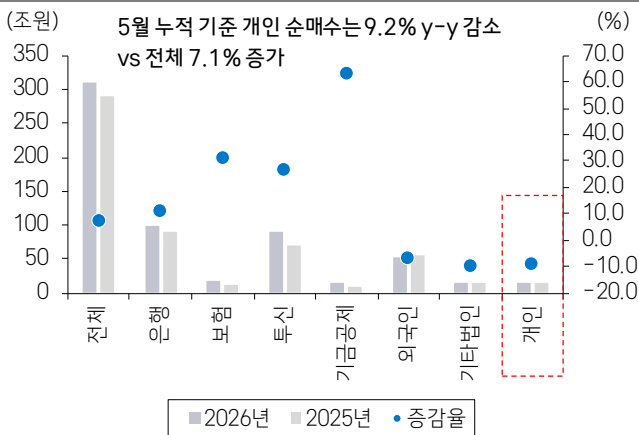
### 5. 채권에서의 머니무브 – 이미 2025년에 반영

개인 투자자의 금융자산 중 대표적 안전자산인 채권 순매수도 감소하고 있다. 전체 채권 발행 규모는 안정적으로 증가세를 보이고 있지만, 개인의 채권 순매수는 24년을 고점으로 확인한 감소 추세를 보이고 있는 것으로 판단된다. 실제로 26년 5월 누적 기준 개인의 채권 순매수 금액은 13.7조원으로 25년 같은 기간의 15.1조원대비 9.2% 감소하며 같은 기간 전체 채권 판매액 증가율 7.1%와 상반된 모습을 보인다.

이는 가계가 기존에 채권 매수에 일부 할애했던 자금을 다른 자산으로 재배분하고 있음을 시사한다. 특히, 올해 상반기 중 국내 증시 호황과 한국은행의 기준금리 인상에 대한 기대로 인한 시장금리 상승까지 맞물리며 이러한 현상은 더욱 두드러지고 있는 것으로 판단된다.

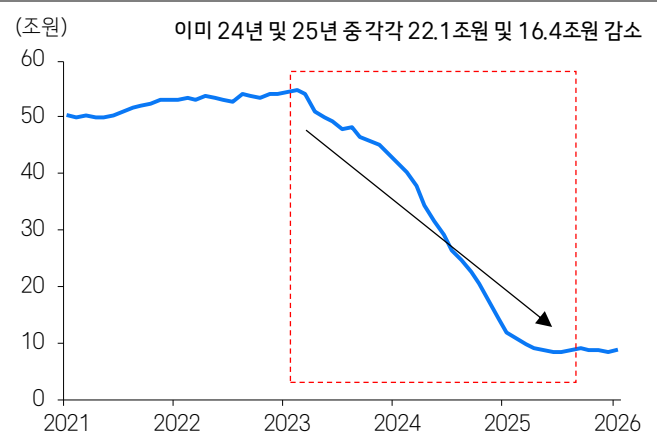
한편, 개인 보유 채권 잔액 중 국내 증시로의 머니무브 규모는 올해 들어 미미한 것으로 판단된다. 개인 투자자의 보유 채권 규모는 23년 54조원까지 증가하였으나, 지난 해 말 기준 8.3조원까지 감소하였고, 5월에도 8.7조원을 기록하고 있다. 즉, 채권에서 다른 자산으로의 머니무브는 이미 지난 해 상당 부분 이뤄진 것으로 판단된다.

5월 누적 기준 주체별 채권 순매수 비교 (2026 vs 2025)



자료: Infomax, 삼성증권

개인 투자자 보유 채권 규모 추이



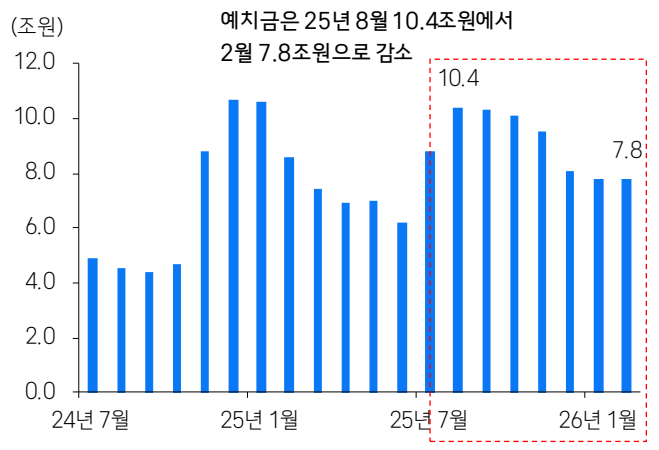
자료: Infomax, 삼성증권

**6. 암호화폐 – 예치금 감소는 제한적이며, 머니무브 기여도는 미미한 것으로 추정**

암호화폐 시장은 거래대금이 크게 감소하였다. 암호화폐 시장에 대한 규제 정립이 여전히 더디게 이뤄지고 있고, 암호화폐 가격도 장기간 조정을 거치며 투자 매력도가 저해된 것이 주된 이유로 판단된다. 실제로, 1) 비트코인 가격은 5월 말일 기준 1코인당 74,032달러로 28.6% y-y 하락하였고, 2) 국내 가상자산 거래소의 일평균 거래대금은 5월 기준 2.3조원으로 53.1% y-y 감소하였다.

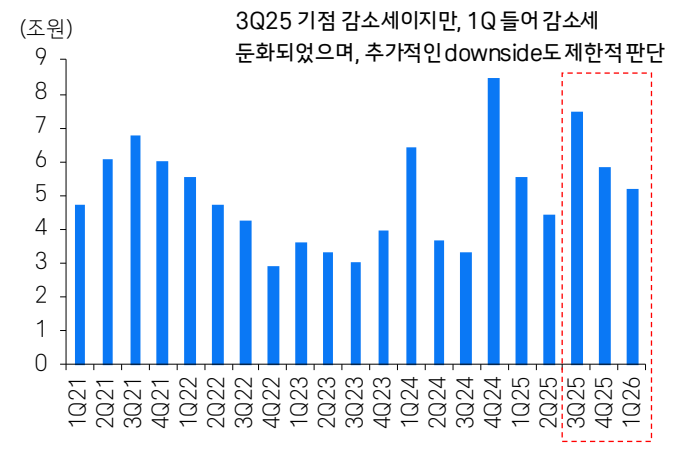
다만, 암호화폐 시장에서 유의미한 수준의 머니무브가 발생하지는 않은 것으로 판단된다. 가상자산 거래소의 예치금 규모는 2월까지의 통계만이 존재하는데, 2월 기준 7.8조원으로 작년 8월 고점 10.4조원 대비 2.6조원 감소하였다. 다만, 이 중 상당 부분은 작년에 발생한 감소분이고, 올해 2월까지의 감소 폭은 0.3조원에 불과하며, 5월까지도 예치금이 급격히 감소했다는 시그널이 확인되지는 않는다. 특히, 이 중 가장 큰 비중을 갖고 있는 케이뱅크의 VASP 추이를 볼 경우, 해당 예치금의 저점은 3조원 수준이었던 점을 감안하면, 2월 이후의 리밸런싱에 따른 머니무브 여력 또한 제한적일 것으로 추정 가능하다.

**국내 5대 가상자산거래소 예치금 추이**



자료: 한국은행, 삼성증권

**케이뱅크의 VASP 추이**



자료: 케이뱅크, 삼성증권

**결론 – 개인 순매수 97조원의 재구성:**

**신규 소득 내 자산배분 변화 > 금융자산 포트폴리오 조정 > 가계부채 증가 순으로 기여**

5월까지의 가계 순매수 증가 97.4조원에 기여한 것을 부문별로 정확히 파악하는 것은 현실적으로 어렵다. 다만, 앞서 살펴본 바와 같이 다양한 가정을 감안한 개인 순매수 증분의 자금 원천을 추정해보면, 1) 가계 소득 증가 속 투자 확대 과정에서 증시 비중 상승 효과와 2) 기존 금융자산 포트폴리오 조정이 가장 큰 비중을 차지하는 가운데, 3) 가계부채 증가가 일부 기여한 것으로 그 영향을 추정해 볼 수 있다. 참고로, 당사가 위의 가정을 통해 추산한 머니무브 원천 금액은 89.2조원으로 실제 5월까지의 개인 순매수의 91.6%가량을 설명 가능한 것으로 추산된다.

**가계 개인 순매수 자금 원천 추정**

원천 부문	금액 (조원)	5월 누적 개인 순매수 대비 비중 (%)
1. 소득 증가 및 투자 확대 과정에서 국내 증시 투자 비중 상승	39.5	40.6
2. 가계부채 증가	13.0	13.3
1) 증권사 신용공여	10.6	10.9
2) 가계 신용대출	2.4	2.5
3. 기존 금융자산 포트폴리오의 국내 증시 투자 중심 리밸런싱	36.7	37.7
1) 은행 예금 감소	5.6	5.7
2) 2금융권 예금 감소	13.5	13.9
3) 해외주식 RIA 영향	2.1	2.2
4) 보험	15.5	15.9
총계	89.2	91.6

자료: 삼성증권 추정

## 증시로의 머니무브 지속가능성 — 여전히 충분한 여력과 우호적 환경 변화에 초점

일각에서는 증시로의 유동성 유입에 대한 지속 가능성 우려가 제기되고 있다. 상반기 중 외국인 투자자들의 매도가 거셌고, 이를 개인 투자자들이 유례없는 매수로 대응하는 과정에서 증시가 상승한 만큼, 추가적인 매수 여력이 소진되었을 수 있음을 우려하는 것이다. 그러나, 당사는 다음과 같은 이유로 여전히 국내 증시로의 유동성 유입은 이어질 것으로 기대한다.

### 1. 가계 소득 증가 및 투자 확대: 가파른 경제 회복 속 가계 소득 증가 기대

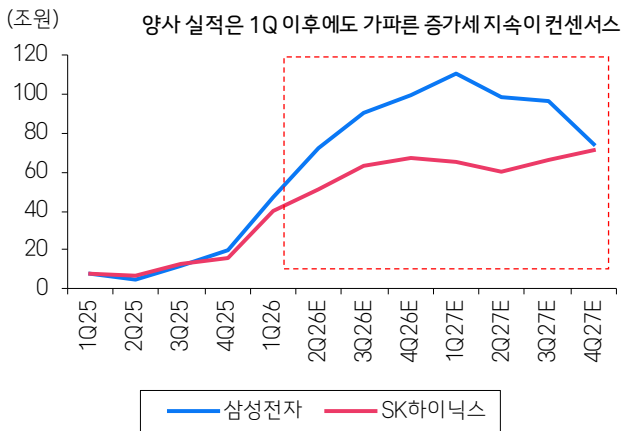
앞에서 살펴본 바와 같이, 개인의 증시 참여에 있어 가장 중요한 원천은 가계의 소득이다. 즉, 가계 소득 증가 속도가 개인의 증시 자금 유입 속도를 가늠하는 일차적 요건이 될 것으로 전망한다.

#### 1분기 명목 GDP성장률 17.1% - 가계 소득 증가 기반은 확대

가계 소득 증가를 위한 기반은 확실히 개선된 것으로 판단된다. 올해 1Q 명목 GDP 성장률은 17.1%라는 소위 믿기 힘든 수치를 기록하였다. 더 나아가, 올해 연간으로도 명목 GDP 성장률은 두 자릿수를 기록할 가능성이 높다. 이와 같은 경제성장은 반도체 가격의 상승 및 이에 따른 반도체 관련 기업들의 실적 개선에 기인하는 바가 큰 가운데, 이들 기업의 실적 개선은 하반기를 넘어 내년에도 이어질 가능성이 높다는 것이 현재의 시장 컨센서스이다.

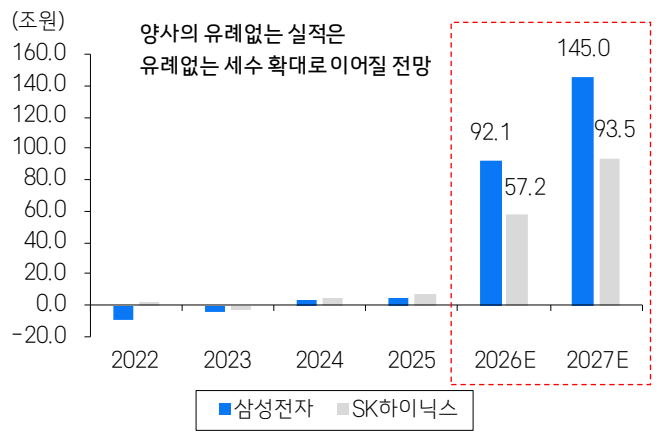
기업 실적의 개선은 가계 소득의 증가로 이어질 전망이다. 물론, 명목 GDP성장률이 가계 소득 증가율과 동일시되기 어렵고, 현재의 명목 GDP성장률과 실질 GDP성장률간의 괴리에서 볼 수 있듯이 경제성장률 상승이 생산량의 증가보다는 일부 주력 상품의 가격 상승에 기인하는 바가 크다. 그럼에도 불구하고, 정도의 차이는 있지만 결국 기업들의 수익 급증에 기반한 선순환을 기대하는 것이 보다 합리적이라 판단한다. 일례로, 1) 현재 경제 성장을 주도하는 기업들의 투자 확대에 따라 연관된 기업들의 실적 개선이 이뤄질 전망이고, 2) 이들 기업들의 실적 개선에 따라 임직원 급여가 늘어날 여지가 크며, 3) 가계의 소득 증가가 내수 소비로 이어질 경우, 자영업 등 내수 경기가 반등을 보일 가능성이 높고, 4) 기업들의 법인세 증가 분을 정부가 보다 생산적인 부문에 대한 투자 등에 할애할 경우, 이에 따른 선순환 효과를 기대할 수 있을 것이다. 즉, 최근 낙수효과에 대한 우려가 높은 것은 사실이지만, 이례적인 명목 GDP성장이 소비 여력의 개선을 의미하는 만큼, 민간소비는 경제성장과 방향성을 같이할 가능성이 높다는 점에 초점이 필요하다.

삼성전자 vs SK하이닉스 실적 및 컨센서스



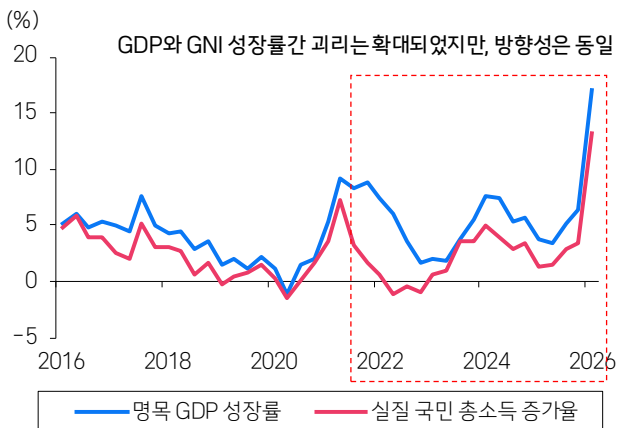
참고: 1Q26 이후는 Fn가이드 컨센서스 기준  
 자료: Quantwise, 삼성증권

삼성전자 vs SK하이닉스 법인세 납부액 추이 및 전망



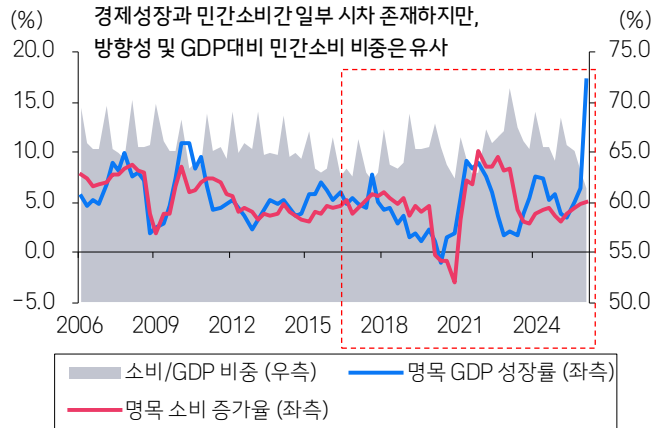
참고: 26년 및 27년 법인세는 당사 추정 기준  
 자료: 각 사, 삼성증권 추정

명목 GDP 성장률 vs 실질 국민 총소득 증가율



자료: 한국은행, 삼성증권

명목 GDP 성장률 vs 명목 소비 증가율



자료: 한국은행, 삼성증권

**저축률 변화가 관건 – 다만, 현재까지 투자에 따른 효용이 소비 효용을 초과 판단**

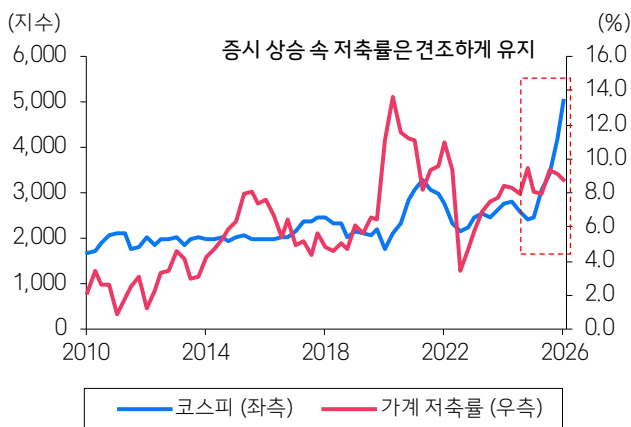
물론, 가계의 소득 증가분이 소비에 보다 할애될 경우, 투자는 위축될 수 있다. 이는 1) 사치품 구매의 증가로 대변되는 소비 성향의 강화나 2) 물가 상승에 따른 실질적인 구매 여력 하락 등에 기인할 수 있다.

다만, 최근 가계의 관심은 보다 높은 수익률을 추구하는 투자에 집중되어 있다는 점에 초점이 필요하다. 앞서 살펴본 바와 같이 소득 증가에도 불구하고 저축률은 우상향하는 모습을 보이고 있는데, 이는 1) 현재 보유자금을 투자가 아닌 소비에 할애할 경우, 미래 수익의 포기를 시사하는 것은 물론, 2) 현재의 증시 상황 등을 고려할 때, 투자에 따른 기대 효용이 소비보다 더 크다고 생각하기 때문으로 판단된다.

특히, 현재의 기업 실적 전망 및 업황 등을 고려할 때, 아직 투자를 줄이는 것은 시기상조라 여길 투자자들이 더 많을 것으로 추정된다. 실제로, 최근 증시 급등 과정에서 저축률 또한 상승하는 모습을 보였는데, 이는 투자에 따른 기대 수익이 높을 경우, 소비보다는 투자를 우선시한다는 것을 방증한다.

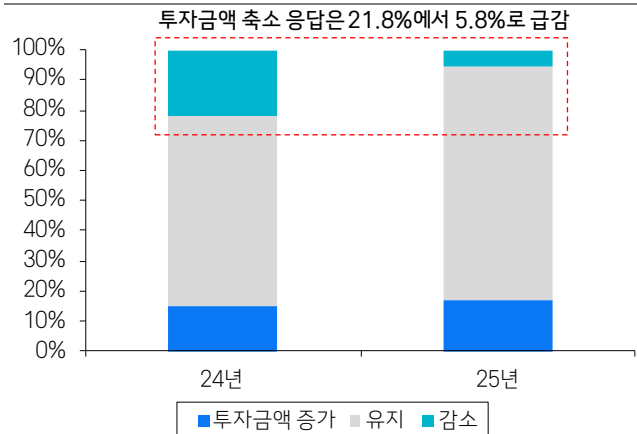
이와 더불어 다소 시간이 지나긴 했지만, 지난 해 말 KB금융이 발간한 2025 부자 보고서는 고액자산가들의 국내 증시 투자 성향 강화를 시사한다. 해당 보고서에서 부자들이 가장 유망한 단기 고수익 투자처로 꼽은 주식에 대해서는 1) 1.7%p y-y 상승한 17.0%의 응답자가 투자금액을 늘리겠다고 응답한 반면, 2) 자금 회수 계획을 가진 응답자는 24년 21.8%에서 16%p 급감한 5.8%에 그쳤다.

**KOSPI vs 저축률 추이**



자료: Quantwise, 한국은행, 삼성증권

**주식 투자 계획 변화 survey – 25년 vs 24년**



자료: KB 2025 부자보고서

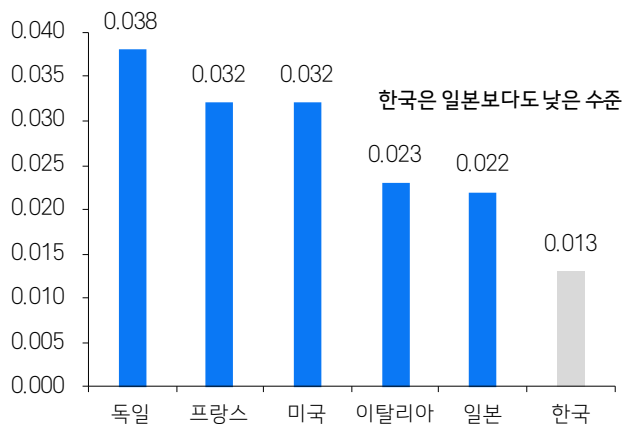
**주식 상승 불구 제한된 소비 증가 – 역으로 투자 저변 확대 속 주식 투자 확대 지속 가능성에 주목**

한편, 한국은행이 추산한 주식자산 증가에 따른 소비 증가 효과 (자산 효과)를 보더라도 증시 상승 시 즉각적으로 소비에 나서는 모습이 잘 드러나지 않는다. 1) 한국의 경우 주식 자산 효과 (주식자산 1원 증가당 소비효과)는 0.013으로 주요 선진국은 물론, 일본보다도 낮은 수준이며, 2) 소득 및 자산이 많을수록 이러한 현상은 더욱 두드러진다.

한국은행은 증시 상승이 소비로 이어지는 효과가 제한적인 이유로 세 가지 이유를 도출하였다. 1) 한국 가계가 보유한 전체 주식자산 규모는 24년 가처분소득대비 77%로 미국 255.6%와 유럽 183.9%보다 월등히 낮은 수준으로 추가 상승 여력이 더 크고, 2) 주식 자산이 주로 고소득, 고자산층에 집중되어 여전히 보편화되지 않았으며, 3) 한국 증시의 변동성이 높아 단기적 관점으로 접근하는 성향이 강하다는 것이다.

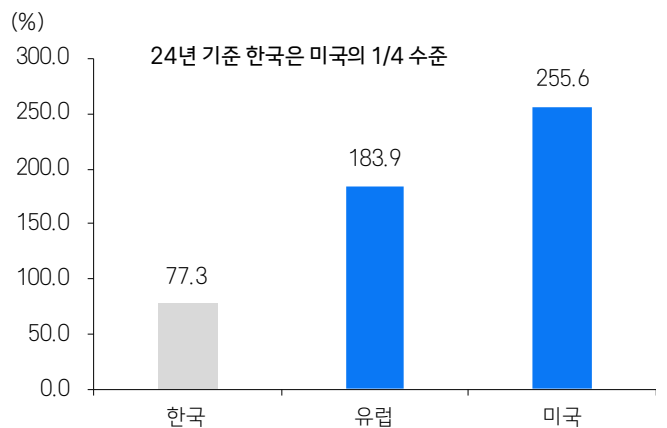
하지만, 당사는 이러한 통계 속에서 투자 저변 확대가 주식 투자 확대로 이어질 가능성에 주목하고자 한다. 1) 부동산 투자 기대 수익률 하락과 주담대 등 레버리지 축소는 가계 부의 축적 수단을 과거 부동산에서 주식 투자로 이동시키는 매기 역할을 할 것으로 예상하는 가운데, 2) 이러한 현상은 상대적으로 소득과 자산이 많은 가계에서 더 빨리 확산될 가능성이 높다고 판단하고, 3) KOSPI가 글로벌 주요 증시 중 가장 높은 수익률을 보이며 기존의 박스피라는 부정적 인식이 크게 희석되었다고 판단되며, 4) 반도체 기업 중심의 실적 호조 지속 및 이에 따른 낙수효과와 정부가 추진 중인 기업가치 제고 노력 등을 고려할 때, 국내 증시 투자에 대한 기대수익률이 과거보다 높아질 전망이다.

국가별 자산효과 추정치



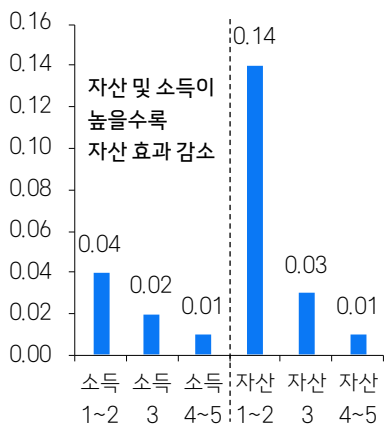
자료: 미국은 Chodorow-Reich et al (2021), 유럽 국가들은 Guerrieri & Mendicino (2018), 일본은 宇南山卓, 古村典洋(2014), 한국은 저자추정 ("BOK 이슈노트: 우리나라 주식 자산 효과에 대한 평가", 김민수, 추성운, 광범준 저, 2026년 5월)

가처분소득대비 주식자산 비교



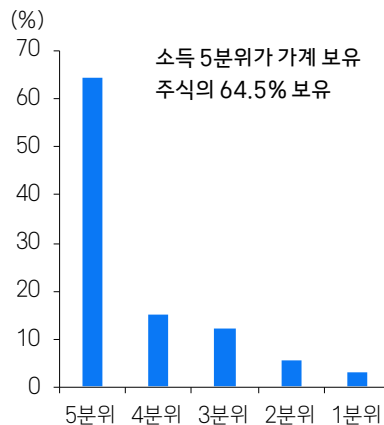
참고: 2024년 기준 / 유럽은 10개국 평균 (오스트리아, 벨기에, 덴마크, 핀란드, 프랑스, 독일, 이탈리아, 네덜란드, 스페인, 스웨덴)  
자료: 한국은행, ECOS, FRB, FRED, OECD

소득 및 자산계층별 자산 효과



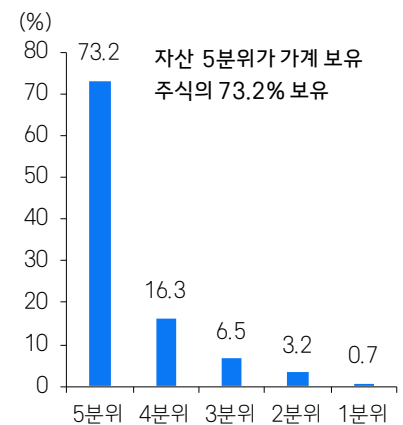
자료: 가계금융복지조사, 한국은행, 삼성증권

소득분위별 주식보유 비중



자료: 가계금융복지조사, 한국은행, 삼성증권

자산분위별 주식보유 비중



자료: 가계금융복지조사, 한국은행, 삼성증권

## 2. 개인 자산 리밸런싱: 추가 여력은 충분한 가운데, 가계 내 리밸런싱 확산 기대

개인 순매수 자금의 원천인 개인 자산의 Re-allocation은 이제 본격화되기 시작한 만큼, 추가 여력은 충분한 것으로 판단된다.

### 2-1. 부동산: 여전히 가계 자산의 중심은 부동산 - 하지만, 점진적 구조 변화 전망

가계 자산 중 부동산이 차지하는 비중은 여전히 높지만, 그 비중은 점차 낮아지고 있다. 한국은행의 국민 대차대조표를 기준으로 보면 가계 및 비영리단체 부문 전체의 순자산 중 부동산이 차지하는 비중은 24년 기준으로 63.4%에 달하지만, 21년 고점 65.7%를 기록한 후 3년 간 지속적으로 하락세를 보이고 있다.

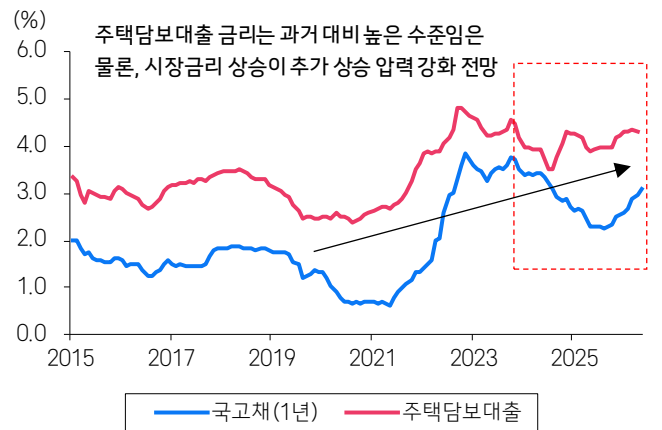
이러한 가운데, 부동산 투자 기대수익률 하락 및 최근의 주식 중심 높은 투자 수익률은 부동산대비 금융 자산의 투자 매력도를 높이는 요인으로 작용할 전망이다. 1) 다주택자에 대한 규제 강화와, 2) 금융권의 가계대출을 매개로 하는 가계부채 관리 강화 기조, 3) LTV 및 DSR 규제 강화 등으로 인한 레버리지 축소, 그리고 4) 최근 시중금리 상승과 기준금리 인상 기대 상승으로 인한 주담대 금리 상승 등 부동산 투자 수익률을 낮추는 요인들은 증시 투자에 대한 상대적 매력도를 높이는 요인들이다.

#### 부동산 규제 강화 주요 내용 정리

구분	규제 강화 내용
LTV	무주택 및 처분조건부 1주택 50%에서 40%로 강화
	추가구입 (유주택) 기준 30~40%에서 0%로 강화
	생애최초 80%에서 70%로 강화
금액 한도	시가 15억 이하 시 대출 한도 6억원
	규제지역 주택 시가 기준 시가 15~25억 시 대출 한도 4억원
	25억 초과 시 대출 한도: 2억원
DSR	수도권 및 규제지역 스트레스 금리 하한 1.5%에서 3%로 상향
	1주택자 전세대출도 DSR 반영

자료: 언론 보도, 삼성증권 정리

#### 주택담보대출 금리 vs 시중금리 추이

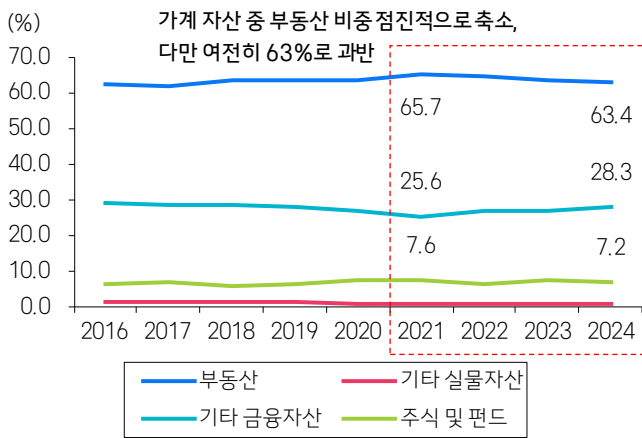


자료: 한국은행, 삼성증권

### 2-2. 안전 자산: 높은 안전자산 비중 - Flight-to-yield 여력 충분

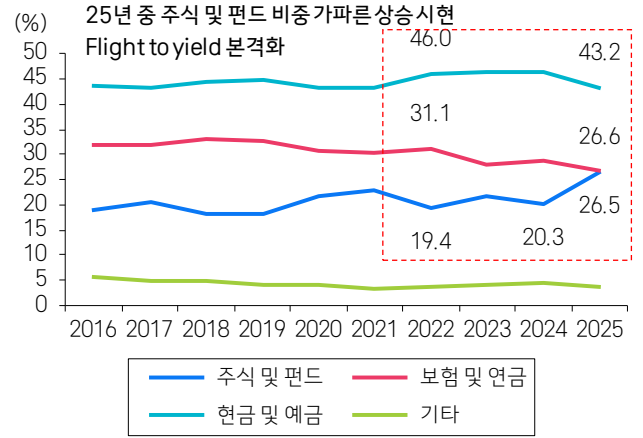
가계의 금융자산 중 안전자산에서 보다 높은 수익률을 쫓아 이동하는 Flight-to-yield 현상이 지속될 여력은 충분하다. 24년부터 시작된 증시 상승 및 금리 하락으로 인해 현금 및 예금과 보험 및 연금의 비중은 25년 기준 전년대비 각각 3.2%p 및 2.3%p 하락한 반면, 주식 및 펀드가 전체 금융자산에서 차지하는 비중은 20.3%에서 26.5%로 급등하였다. 그럼에도 불구하고, 가계 금융자산 중 여전히 높은 비중을 차지하는 것은 현금 및 예금 (43.2%)과 보험 및 연금 (26.6%)으로 이들 안전자산이 차지하는 비중은 총 69.8%에 달할 정도로 높다.

가계 자산 구성 추이



자료: 한국은행, 삼성증권

가계 금융자산 구성 추이



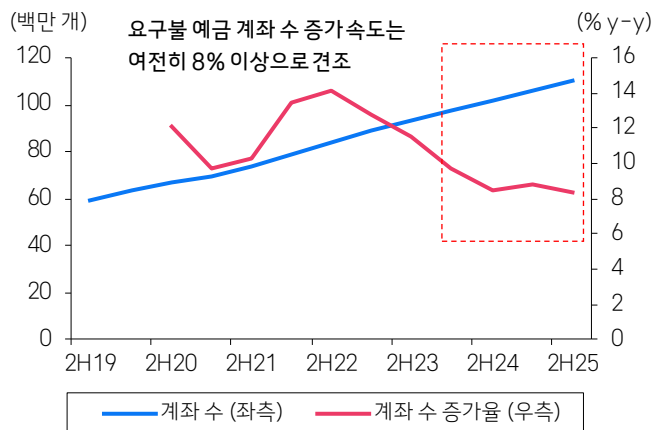
자료: 한국은행, 삼성증권

2-3. Flight to yield 현상의 확산 전망 - Mass 고객과 젊은 층으로 확대

금융자산 내 자산 배분 변화, 즉 Flight-to-yield 현상은 확산 국면이 본격화될 것으로 전망한다. 과거 주식 투자가 일부 고액자산가 혹은 고소득자 중심으로 이뤄졌다면, MTS의 도입과 주식 투자에 대한 정보 접근성 제고, ETF의 활성화 등으로 인해 주식투자가 보다 보편화되며 Mass 고객과 젊은 층으로 확산되고 있기 때문이다. 이러한 변화는 예금 잔액과 계좌 수의 변화에서 확인할 수 있다.

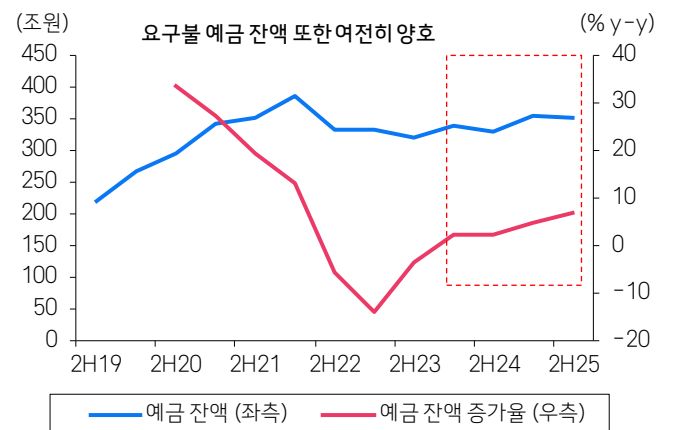
1) 요구불예금 계좌는 여전히 양호한 흐름이지만...: 은행의 요구불예금 계좌는 2H25 기준 계좌 수 및 예치 잔액 각각 8.4% 및 6.9% y-y 증가하며 견조한 증가세를 보였다. 요구불예금은 결제, 송금, 이자상환 등 부의 축적과는 별개의 이유로 활용되기에 머니무브와는 별개의 흐름을 보인 것으로 판단된다.

요구불 예금 계좌 수 및 증감율



자료: 한국은행, 삼성증권

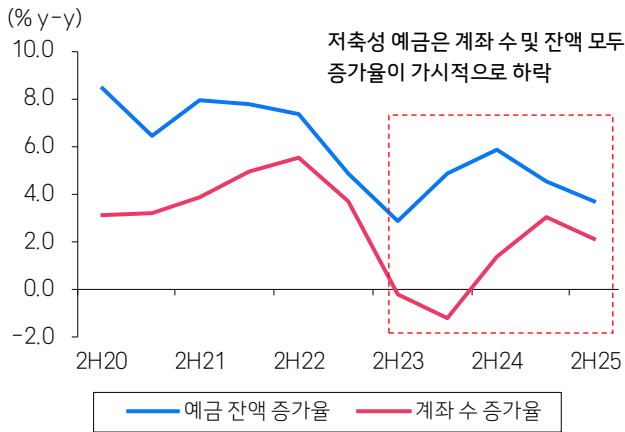
요구불 예금 잔액 및 증감율



자료: 한국은행, 삼성증권

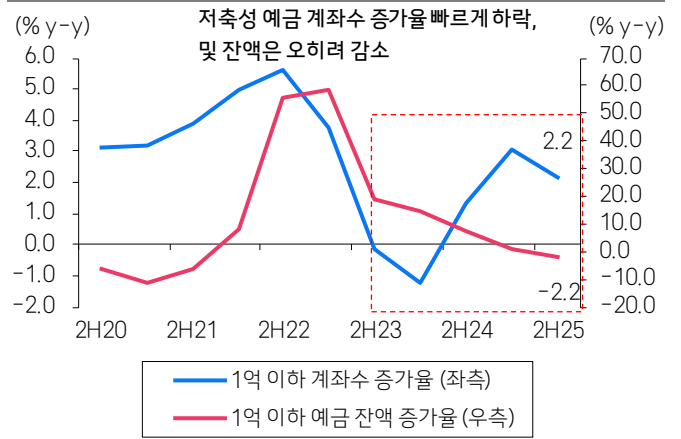
**2) 투자 성격의 저축성 예금 증가세 둔화 확인 - 1억원 이하 예금 감소에 초점:** 반면, 개인의 투자와 관련된 저축성 예금은 계좌 수 및 금액 측면에서 둔화된 가운데, 1억원 이하 예금 감소에 초점이 필요하다. 2H25 중 1억원 초과 예금 계좌 수가 1.0% y-y 증가에 그쳤고, 1억원 이하 저축성 예금 잔액은 오히려 2.2% y-y 감소한 점은 상대적으로 소득 혹은 자산 규모가 작은 Mass 고객으로부터의 신규 자금 유입 기반이 빠르게 약화되고 있는 것으로 추정되기 때문이다.

**저축성 예금 계좌 수 및 잔액 증가율**



자료: 한국은행, 삼성증권

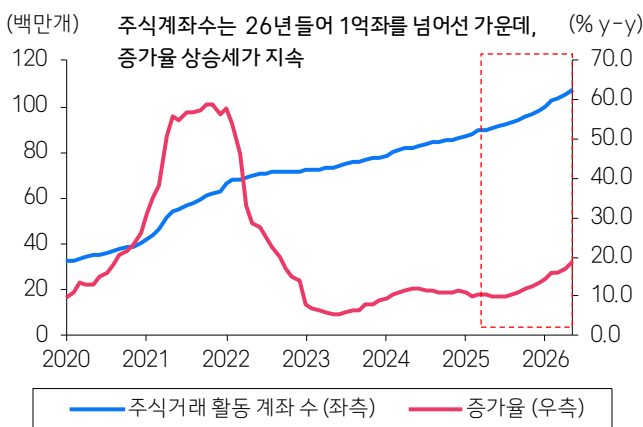
**1억원 이하 저축성 예금 계좌수 vs 잔액 증가율**



자료: 한국은행, 삼성증권

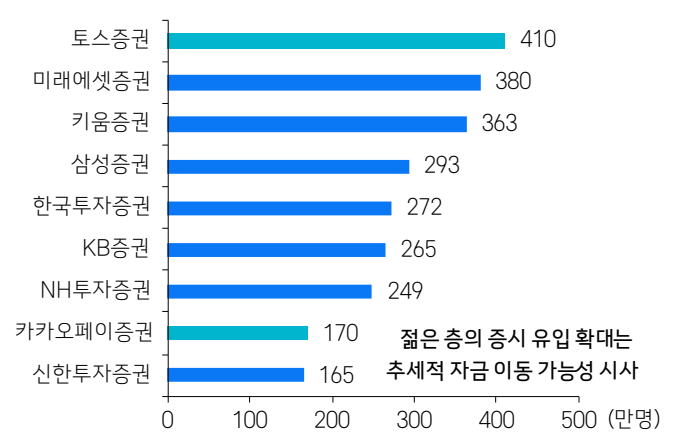
**3) 반면 증권사 계좌는 빠르게 증가 - 젊은 층의 이동은 추세적 자금 이동을 시사:** 반면, 같은 시기 증권사의 계좌가 폭발적으로 증가하였다. 이는 정기예금과 같은 안전 자산에서 증시로 자금이동이 빠르게 나타난 것은 물론, 상대적으로 부의 축적 규모가 적은, 특히 연령대가 상대적으로 젊은 층의 대표적 자산 증대 수단이 변화하고 있다는 점에서 향후 금액적으로도 자금이동이 추세적으로 이뤄질 수 있음을 시사한다고 판단한다. 실제로, 최근 토스증권, 카카오페이증권 등 모바일 기반 증권사의 가입자수 증가는 이를 방증한다.

**증권사 계좌수 추이 및 증감율**



자료: 금융투자협회, 삼성증권

**증권사별 MTS 가입자수**



참고: 26년 4월 MAU 기준인 가운데, 토스증권은 25년 7월 기준  
자료: 와이즈앱리테일, 언론 보도, 삼성증권

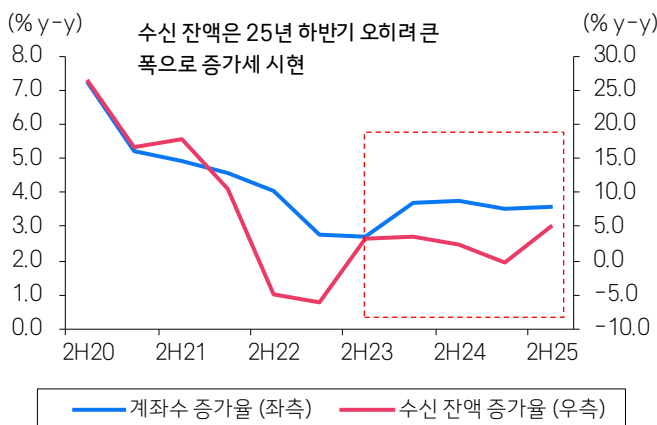
**참고: 가계 수신 이탈이 은행의 예금 감소를 의미하지는 않는다 - 기업예금의 가파른 증가에 초점**

한편, 일각에서 제기되고 있는 머니무브에 따른 은행 수신 감소 우려는 과도하다. 가계의 수신은 머니무브 영향으로 감소할 수 있지만, 1) 고령층을 중심으로 안전 자산에 대한 수요는 이어질 전망이다 가운데, 2) 기업은 실적 호조 및 결제성 자금 증가가, 3) 정부는 세수 급증이 은행 수신의 증가로 이어질 가능성이 높기 때문이다. 이는 25년 하반기 중 기업 자유예금의 가파른 증가세에서 확인된 것은 물론, 최근 5월 중 5대 은행 기준 가계 수신이 10조원 감소한 반면 기업 예금이 요구불예금 및 MMDA를 중심으로 37조원 증가하며 총수신이 27조원 증가한 것에서도 확인 가능하다.

다만, 기업예금 증가가 만능은 아니다.

**1) 은행별 기업 수신 예치 역량 차별화:** 일차적으로 은행 수신 구조 변화 속에서 회사별 영향은 다를 수 있다. 가령, 기업 금융 역량을 수신 기능과 결합하여 기업을 Lock-in 시킬 수 있는 역량을 보유하고 있거나, 도금고와 시금고 등 정부 자금 수신 기능을 보유한 은행들은 상대적으로 유동성 확보 관점에서 우위를 점할 수 있을 가능성이 높을 것이다.

**기업자유예금 계좌수 vs 수신 잔액 증감율 추이**



자료: 한국은행, 삼성증권

**5월 5대 은행 기준 수신 증감 breakdown**

(조원)	5월 증가
개인	(10)
기업	37
요구불 + MMDA	28
정기예금	9
수신 순유입	27

자료: 언론 보도 정리

**2) LCR 및 수익성 관점 기업 수신 유치 역량도 한계 존재:** 기업 수신 유치는 LCR 및 수익성 관점에서 예치 역량 상 한계가 분명 존재한다. 최근 일부 언론 보도에 따르면 은행들이 수출 기업의 거액 MMDA 예치를 꺼려하는 것으로 알려졌다. 이에 대한 핵심 원인은 LCR 규제 및 수익성 악화 부담에 있다. 1) LCR 산출 시 MMDA는 30일 이내 이탈률로 40%를 적용 받음에 따라 LCR 비율에 부담을 야기하고, 2) LCR 비율 상상을 위해 자금을 대출 대신 HQLA 자산 중 대표적인 국고채 등을 늘리는 방식으로 대응할 경우, NIM에 대한 부담은 물론, 3) 향후 금리 상승 시 유가증권 평가손실에 따른 손익 및 자본 부담까지 가중될 수 있기 때문이다.

물론, 규제 완화를 통해 일부 기업 수신 유치 여력을 제고할 수 있다. 예를 들어, 1) 이탈률 산정 시 분류 재량 확대, 2) Level 2 자산에 대한 편입 물건의 범위 확대, 혹은 3) 지난 코로나19와 같이 LCR 비율 규제 기준의 일시 완화 등의 규제 완화 방안을 금융당국이 내놓을 경우, 은행들의 기업 수신 예치 가능 규모는 더 늘어날 수 있다.

3) **글로벌 은행과의 비교도 고려 필요:** 다만, 이는 한시적 조치인 것은 물론, 해외에서 자금을 예치해야 하는 은행의 입장에서는 글로벌 은행대비 상대적으로 리스크가 높아지는 것은 분명한 것인 만큼 한계가 존재한다. 실제로, 과거 글로벌 금융위기 당시, 우리 금융당국은 예대율 산정 시 한국 특성 상 CD를 포함할 경우 100% 이하로 낮아져 안정적이라 강변했으나, 이는 시장에서 받아들여지지 않았던 경험이 있다.

LCR 비율 산정 방식

$$\text{LCR} = \frac{\text{HQLA (고유동성자산)}}{\text{30일 이내 현금 유출액 (= 예금 x 이탈률)}} \geq 100\%$$

예금 종별 이탈률

구분	이탈률
안정적 소액 개인예금	5%
영업성 법인예금	25%
비영업성 일반 법인예금 (MMDA)	40%
금융기관 예금	100%

자료: 삼성증권 정리

자료: 삼성증권 정리

고유동성 자산 분류

등급	할인율	한도	주요자산
Level 1	0%	없음	현금, 한은 지급준비금/예치금, 국고채, 통안채, 재정증권, 0% 위험가중 국채
Level 2A	15%	Level 2 합계 <HQLA의 40%	20% 위험가중 국가/공공기관 채권, AA- 이상 회사채/커버드본드
Level 2B	25~50%	<HQLA의 15%	A+~BBB- 회사채, 주요지수 편입 우량주 (50% 할인), 고품질 RMBS

자료: 삼성증권 정리

### 3. 금리 인상 우려 제기 – 그러나, 경제 성장 및 기업 실적 호조가 금리 상승 부담 상쇄 기대

#### 금리 상승 부담? 경제 성장에 초점

일각에서는 한국은행의 기준금리 인상이 머니무브에 부담을 야기할 수 있다는 우려가 제기되고 있다. 그러나, 한국은행의 기준금리 인상이 반드시 머니무브에 제동을 걸었던 것은 아니다.

대표적 사례로 2000년대 중반과 2010년대 초반 한국은행의 기준금리 인상 사이클에서도 KOSPI는 견조한 상승세를 시현한 바 있다. 참고로, 2000년대 중반에는 개인 자금의 공모펀드 유입이, 2010년대 초반은 Angry money라 불리는 개인 투자자들의 직접 투자 급증과 자문형 랩어카운트 급성장이 차화정 관련 종목으로 쏠리며 증시 상승을 견인하였다.

#### 결국 관건은 금리 상승 부담을 넘어서는 경제성장 및 기업 실적 개선 속도

이들 증시 상승기의 경험에 비춰볼 때, 금리 상승에도 불구하고 증시 호조 및 머니무브가 지속되기 위한 관건은 금리 상승 부담을 넘어서는 경제 성장 및 기업들의 실적 개선 속도로 판단한다. 과거 두 차례의 사례는 이에 대한 가능성을 제시하기에 충분하다고 판단한다.

**1) 2000년대 중반:** 2000년대 중반 금리 상승에도 불구하고 증시 상승을 이끈 것은 표면적으로 공모펀드 시장으로의 머니무브, 그 이면에는 기업의 실적 개선 사이클 및 이에 기반한 경제성장이었다. 이 시기 1) 전세계적으로 저금리 및 이에 따른 유동성 증가라는 매크로 환경 개선 속에서 2) 한국은 조선의 슈퍼 사이클과 3) 글로벌 IT 및 NAND 사이클 회복이 맞물리며 가파른 실적 개선이 이뤄졌고, 4) 이는 궁극적으로 한국의 경제성장률이 5% 수준으로 회복되는 계기가 되었다.

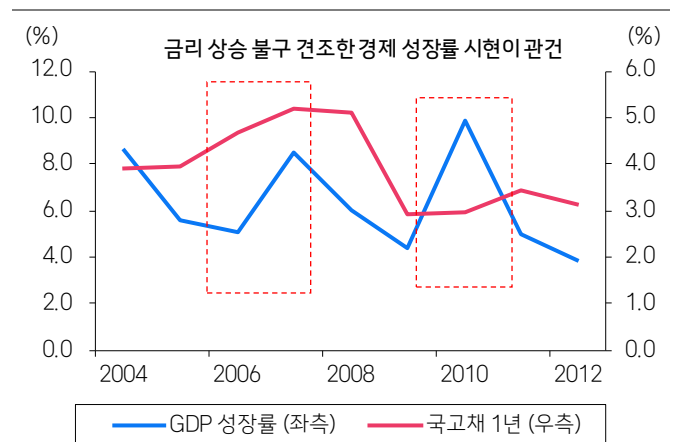
**2) 2010년대 초반:** 2010년 금리 상승기에 증시 상승을 견인한 것은 차화정으로의 Angry money 자금 유입이었다. 당시 한국의 경제성장률은 9.9%로 급등하며 글로벌 금융위기 직후 V자 반등을 시현하였는데, 이를 견인한 것은 1) 정부의 대규모 정책 부양과 원화 약세, 2) 중국의 인프라 투자 부양, 3) 스마트폰 중심 글로벌 IT 사이클 회복 등이 맞물리며 4) 한국의 수출기업, 특히 차화정으로 대변되는 자동차, 화학, 정유 산업의 실적 개선이었다.

금리 인상기 중 KOSPI vs 기준금리 (2004년 ~ 2011년)



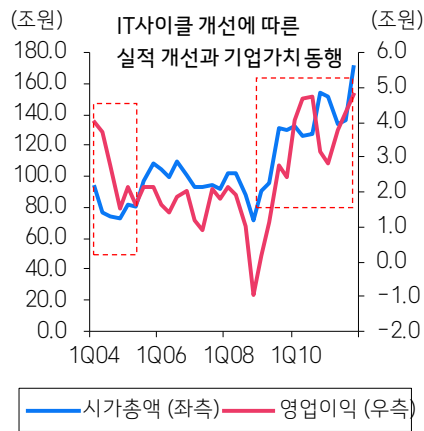
자료: Quantwise, 삼성증권

금리 인상기 중 GDP 성장률 vs 기준금리 (2004년 ~ 2011년)



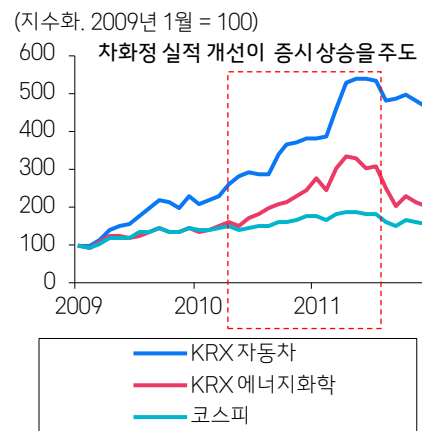
자료: 한국은행, 삼성증권

삼성전자 영업이익 vs 시가총액



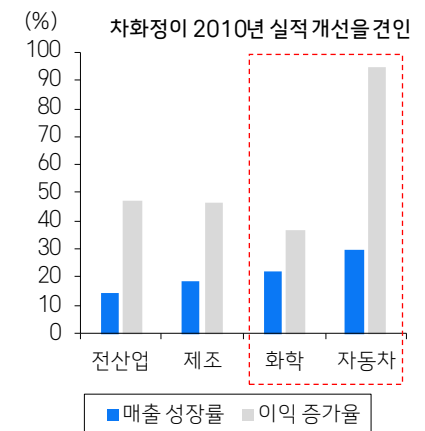
자료: KRX, 삼성증권

차화정 업종 지수 vs KOSPI



자료: KRX, 삼성증권

2010년 산업별 매출 vs 이익증가율



참고: 제11차 한국표준산업 분류 기준  
자료: 한국은행, 삼성증권

2026년부터의 경기 회복 - 금리 상승 불구 반도체 중심 실적 개선의 온기가 확산을 기대

지금도 상황은 다르지 않다. 오히려 앞서 언급한 두 번의 금리 상승과 증시 상승이 동반되었던 시기보다 상황은 더 낫다고도 판단된다. 1) 삼성전자와 SK하이닉스 양사만의 올해 및 내년 영업이익 전망 합계는 컨센서스 기준 627.2조원과 879.8조원으로 올해 590.7% 이익 성장에 이어 내년에도 40.3%의 가파른 성장이 이어질 전망이다 것은 물론, 2) 이들 기업의 실적 개선으로 1Q26 명목 GDP 성장률은 이미 17.1%라는 소위 믿기 힘든 숫자를 기록하였고, 3) 이들 기업의 투자 및 정부의 세수 확대 기반 재정 확대, 가계의 소비 증가 등이 수반될 경우, 경제 전반으로 그 온기가 확산될 것으로 예상되기 때문이다. 참고로, 삼성전자와 SK하이닉스 양사의 당기순이익은 25년 GDP의 3.4% 수준이었으나, 26년과 27년은 25년 GDP대비 각각 23.4%, 32.9%까지 상승하는 것으로 추산 가능하다.

삼성전자, SK하이닉스 영업이익 추이 및 전망 vs 2025년 GDP

(조원)	2024	2025	2026E	2027E
삼성전자	32.7	43.6	363.1	497.1
SK하이닉스	23.5	47.2	264.0	382.7
합계	56.2	90.8	627.2	879.8
2025년 GDP 대비 (%)		3.4	23.4	32.9

참고: 26E, 27E는 Fn가이드 컨센서스 기준

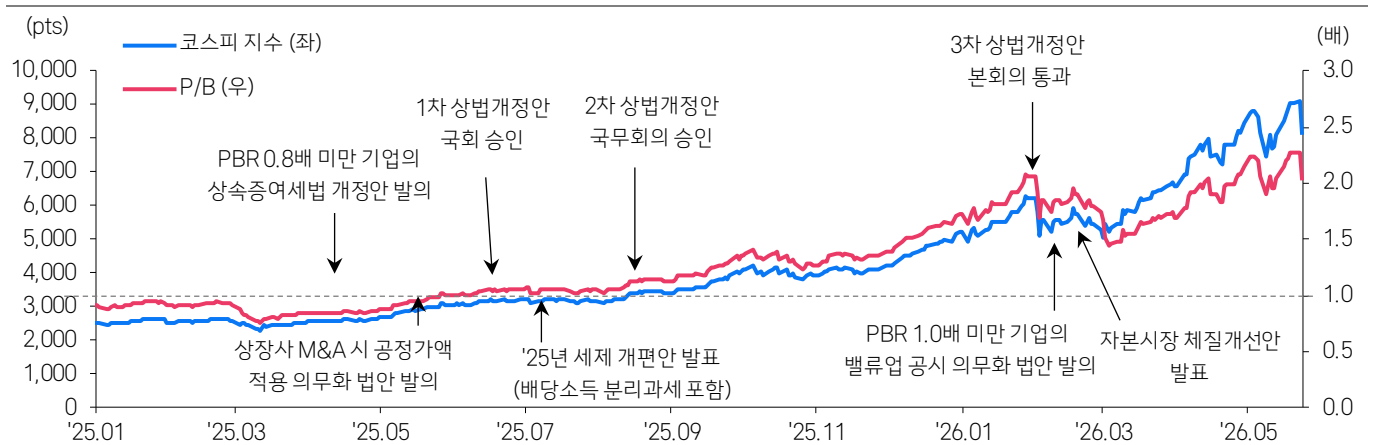
자료: 각 사, Fn가이드, 삼성증권

**과거와 다른 플러스 알파에도 초점 필요 – 정부의 한국 증시 디스카운트 해소 노력**

더 나아가, 과거와 다른 플러스 알파에도 초점이 필요하다. 지난 상승 사이클과 달리, 정부의 증시 디스카운트 해소 노력은 보다 강화되고 있고, 이에 따른 투자자 유입 여건이 개선되고 있다. 대표적으로 1) 중복상장 금지 등 소액 및 개인 투자자 보호를 위한 대책이 연이어 시행되고 있고, 2) 기업들은 기업가치 제고를 위해 자사주 매입이 확대되고 있는 것은 물론, 3) 이에 대한 가시성을 제고하기 위해 기업가치 제고계획을 공시하는 기업들 또한 증가하고 있는 것을 들 수 있다.

즉, 금리 상승에 따른 부담보다는 기업 및 경제 성장과 투자자 유인을 위한 다양한 정책적 뒷받침에 보다 초점이 필요하다.

**코스피 지수 및 P/B 추이**



자료: WiseFn, 삼성증권

**상법개정 및 자본시장 체질개선 내용 요약**

상태	대분류	핵심 내용	시기	세부 내용
완료	상법 개정	상법개정 1차	26년 7월 시행	주주총실 의무, 3%를 강화, 전자주총 도입
		상법개정 2차	26년 9월 시행	분리선출 감사위원 수 확대, 집중투표제 의무화
		상법개정 3차	26년 3월 시행	자사주 소각 의무화 (취득 후 1년 내 소각. 기보유분 최대 1.5년 유예)
진행중	상속·증여세법 개정	상속·증여세법 개정	TBD	상장 주식 상속/증여 시 최소 P/B 0.8배를 하한선으로 적용.
		자본시장 체질개선	부실 기업 퇴출	26년 4월~9월
진행중	자본시장 체질개선	중복상장 원칙 금지	26년 6월	KRX 중복상장 원칙 금지, 자회사 중복상장 시 이사회에 주주총실의무 부여, 해외 중복상장에도 적용
		저밸류 방지	26년	M&A 시 공정가액 의무화
			26년 7월	저PBR 기업 밸류업 유도 (거래소 시스템 개선)
			26년 9월	재평가 기준 자산가치 공시 도입 (K-IFRS 개정)
		스튜어드십코드 내실화	26년 하반기	기관투자자 점검 체계 신설 및 법령해석집 보완 등
		코스닥 경쟁력 제고	26년 하반기	혁신기술 특례상장 확대
			26년 상반기	모험자본 생태계 개선 통해 IPO 일변도의 자금 회수 방안 다변화
	26년 하반기	코스닥 시장을 프리미엄/스탠다드/관리군 나누고 승강제 도입		

자료: 의안정보시스템, 금융위원회, 삼성증권

#### 4. New money 유입 기대는 플러스 알파 - 외국인 개인 투자자 등 신규 유입원 확대 전망

##### 해외 개인 투자자의 유입 확대 가능성은 또 다른 머니무브 요인

기관투자자와 달리 해외 개인투자자들의 한국 증시 접근성은 현재 매우 낮은 상황이다. 실제로 해외 증시에 상장된 ETF 및 일부 종목들의 ADR 등을 제외하면, 외국인 개인 투자자 입장에서 국내 증시에 상장된 개별 종목에 직접 투자할 수 있는 방법은 제한적이기 때문이다.

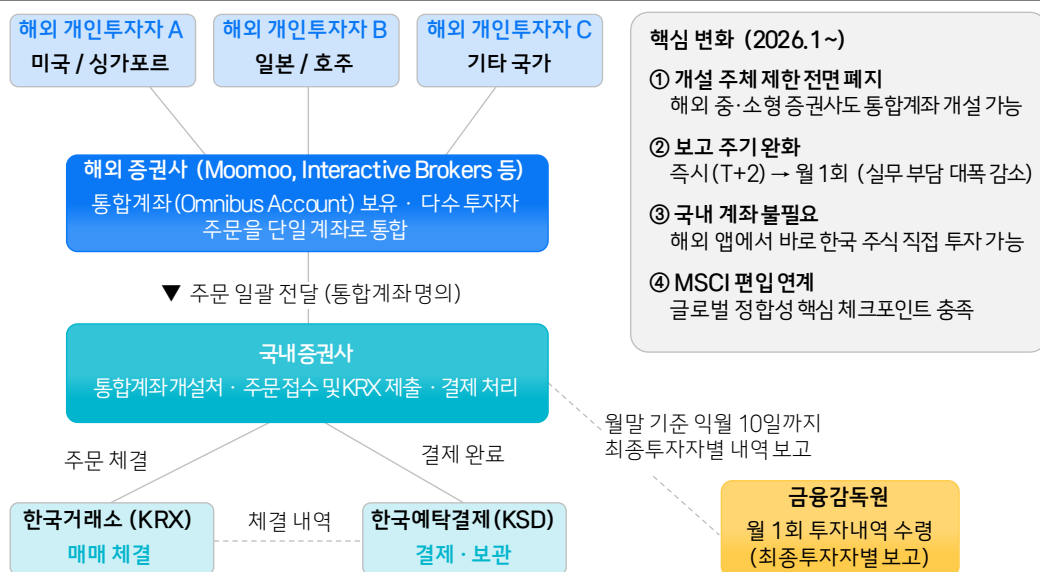
다만, 이러한 외국인 개인 투자자들의 국내 증시 접근성은 23년 12월 IRC(금융감독원 사전 등록제) 제도 폐지로 첫번째 단계가 개선되었다. 1992년 외국인의 국내 주식 취득 한도 관리 목적으로 시행된 IRC는, 98년 일반 상장사 외국인 지분 한도 폐지 이후에도 그대로 유지되었으나 23년 12월 공식 폐지되며 외국인 개인 투자자들의 국내 증권사 계좌 개설이 용이 해졌다.

##### 26년 1월부터 통합계좌 전면 개방 실시 - 외국인 접근성 제고의 시작점

한편, 26년 1월부터 실시되는 통합계좌 전면 개방은 외국인 접근성을 한층 높이는 요인으로 작용하기 시작했다. 통합계좌란 다수의 외국인 투자자가 각자 국내 계좌를 개설하지 않고, 자국 증권사 한 곳에 개설된 단일 계좌를 통해 한국 주식을 거래할 수 있도록 한 구조다. 이름 그대로 여러 투자자의 주문을 하나의 계좌에 통합(Omnibus)해 처리한다. 해외 투자자의 주문은 자국 증권사를 거쳐 국내 증권사로 집결된 뒤, 국내 증권사가 거래소에 실제 주문을 넣고 위탁원을 통해 결제·보관이 완료되는 방식이다.

해외 증권사는 통합계좌 명의자로서 국내 증권사에 주문을 전달하고, 최종 투자자별 정보는 국내 증권사를 거쳐 금융감독원에 월 1회 보고된다. 2017년 도입 당시에는 이 보고 의무가 'T+2일 이내 즉시'였기 때문에 실제 활용 사례가 단 한 건도 없었으나, 2023년 완화 이후 실무 적용이 가능한 구조로 바뀌었다. 2026년 1월부터는 통합계좌 개설 주체 제한(기존에는 국내 금융투자업자의 대주주·계열사로 한정)이 전면 폐지되며, 사실상 글로벌 증권사 누구나 통합계좌를 개설할 수 있게 된 것이다.

#### 통합계좌 주문 흐름 구조도



자료: 삼성증권 작성

### 해외 투자 플랫폼 상에서 국내 주식 매수 가능한 시대가 시작된 것

통합계좌 전면 개방은 단순한 절차 간소화 그 이상의 의미를 가진다. 지금까지 외국인 개인 투자자가 한국 주식에 투자하려면 국내 증권사에 직접 계좌를 개설해야 했는데, 이 과정 자체가 언어·서류·은행 계좌 등의 장벽으로 실질적인 진입을 막아왔다. 통합계좌가 활성화되면 MooMoo·Interactive Brokers·Webull 같은 글로벌 브로커 앱에서 삼성전자, 현대차 등 국내 주식을 매수할 수 있는 환경이 열린다. 글로벌 투자 플랫폼에서 '한국 주식' 탭 하나가 생기는 셈이다.

### 이제 막 태동한 해외 개인 투자자의 국내 주식 투자 - 향후 확대가 관건

지난 5월 국내 증권사와 인터브로커간의 제휴를 시작으로 해외 개인 투자자의 국내 주식 투자가 태동하기 시작하였다. 최근에는 미래에셋증권은 싱가포르 기반 대형 증권사 UOB Kay Hian과 외국인 통합계좌 서비스 제공을 위한 계약을 체결하고 서비스를 개시한다고 공표하는 등 국내 증권사의 해외 주식 거래 플랫폼과의 연계를 위한 노력이 본격화되고 있다.

이에 향후 국내 증권업계와 추가적인 플랫폼간의 제휴 확대에 초점이 필요하다. 여전히 전세계적으로는 메가 주식 거래 플랫폼이 다수 존재한다. 즉, 아시아의 Futu가 운영하는 Moomoo, 유럽의 eToro는 물론, 미국의 Robinhood, WeBull과 같은 온라인/모바일 기반 브로커리지 플랫폼은 물론, Fidelity, Schwab 등 전통 브로커리지 기반 플랫폼 등과의 제휴가 향후 관건이 될 전망이다.

### 금융당국 또한 해외 개인투자자 유치에 적극적

금융당국 또한 이러한 시장 변화와 관련하여 해외 개인투자자 유치에 적극적으로 나서고 있는 것으로 판단된다. 일례로, 최근 금융위원장은 외국인 투자자의 통합계좌 투자 대상이 현재는 주식에만 국한되어 있지만, 이를 ETF와 ETN으로 확대하는 방안을 추진하는 것으로 발표한 바 있으며, 시간이 예상보다 길게 소요될 경우 비조치 의견서로 시행 시점을 앞당길 계획도 있을 정도로 적극적인 것으로 알려졌다.

#### 국내 증권사 외국인 통합계좌 비즈니스 제휴 현황

증권사	글로벌 파트너	파트너 기반	상태
삼성증권	IBKR	미국	서비스 개시 (26.4)
하나증권	FUTU (moomoo)	홍콩	준비 중
키움증권	Webull	미국	준비 중
메리츠증권	Webull	미국	준비 중
미래에셋증권	UOB Kay Hian	싱가포르	서비스 개시 (26.6)

자료: 언론 보도, 삼성증권 정리

#### 글로벌 주요 브로커리지 플랫폼 현황

플랫폼	고객자산	계좌수(funded)	성격
미주 (US)			
Fidelity	16조 달러	약 5,000만개	전통 브로커리지, 자산관리
Schwab	12조 달러	3,850만개	전통 브로커리지, 자산관리
Vanguard	10조 달러	약 2,000만개	전통 브로커리지, 자산관리
Robinhood	3,070억 달러	2,700만개	디지털, 온라인
IBKR	8,200억 달러	500만개	디지털, 온라인
아시아-태평양 (APAC)			
FUTU	1,570억 달러	240만개	디지털, 온라인
Webull	240억 달러	510만개	디지털, 온라인
Tiger	608억 달러	125만개	디지털, 온라인

자료: 각 사, 삼성증권 정리

## 머니무브의 또 다른 핵심 축 - 퇴직연금 성장 및 포트폴리오 변화에도 초점

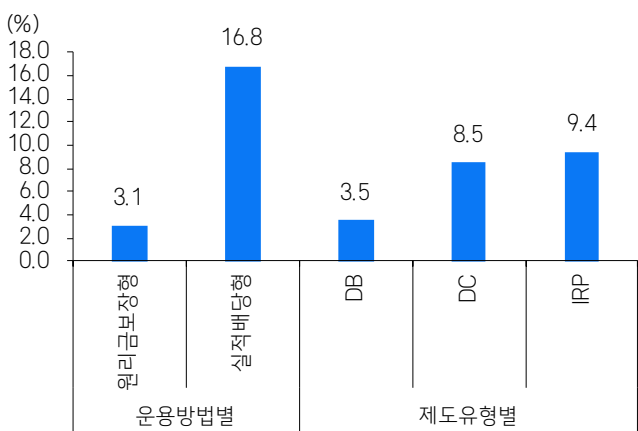
### 퇴직연금도 머니무브 - 포트폴리오 리밸런싱 본격화

퇴직연금도 머니무브 현상이 본격화되고 있다. 과거 퇴직연금의 투자 포트폴리오 운용은 안정성을 중심으로 이뤄졌다. 하지만, 실질금리의 하락과 더불어 글로벌 증시의 호조는 퇴직연금 포트폴리오 간 수익률 격차 확대를 야기했다. 특히, 이러한 현상이 25년 두드러지게 나타나며 퇴직연금 포트폴리오 변화가 본격화되었다.

### 25년 실적배당형이 원리금보장형대비 5배 달하는 수익률 시현

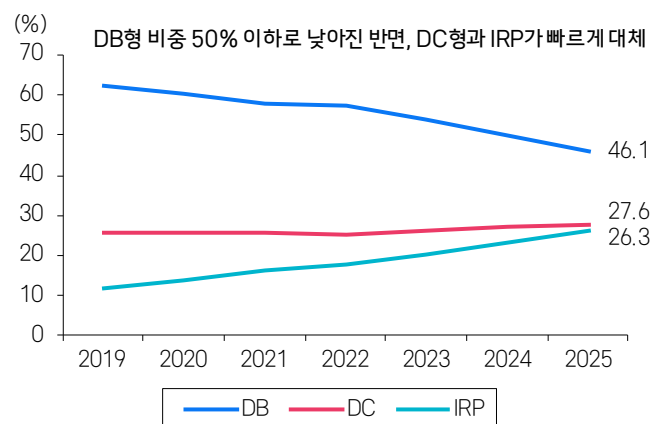
지난 해 하반기부터 시작된 국내 증시의 급격한 Re-rating은 퇴직연금 자산 내 극단적인 수익률 차별화를 야기하였다. 실제로 지난 해 퇴직연금 내에서 1) 원리금보장형의 수익률은 3.1%에 불과했던 반면, 실적배당형의 수익률은 16.8%로 원리금보장형대비 5배에 달하는 수준을 기록한 가운데, 2) 증권권역 내 퇴직연금 가입자 중 42.5%가 수익률 10% 이상을 기록하며 은행 및 보험업종과는 확연히 대비되는 모습을 보였다.

퇴직연금 종류별 2025년 연간 수익률



자료: 고용노동부, 삼성증권

퇴직연금 유형별 비중 추이



자료: 금융감독원, 삼성증권

**KOSPI 급등 – 국내 증시 비중에 따른 투자수익률 격차 심화**

특히, 25년 기준으로 국내 증시 투자 비중에 따른 투자수익률 격차는 더욱 심화되었다. 25년 각 상품군별 연간 수익률을 기준으로 연금 투자 포트폴리오에 따른 수익률 차별화 민감도 분석을 살펴보면, 1) 증시에 대한 투자 비중이 높을수록, 그리고 2) 국내 증시에 대한 투자 비중이 높을수록 퇴직연금 수익률이 극단적으로 높아지는 것을 확인할 수 있다.

**25년 상품 포트폴리오에 따른 연금 수익률 추정**

24년 말 연금 잔액 가정 (원)	100,000,000					
각 자산군별 수익률 가정						
자산군	예금	S&P500	KOSPI			
25년 수익률	3.0%	16.4%	75.7%			
<b>포트폴리오 가정에 따른 수익률</b>						
가정	1. 100% 예금	2. 예금 50% vs S&P500 50%	3. 예금 30% + S&P500 70%	4. 예금 30% vs KOSPI 70%	5. S&P500 50% vs KOSPI 50%	6. KOSPI 100%
수익률 (%)	3.00	9.70	12.38	53.89	46.05	75.70

참고: 상품별 수익률은 25년 연간 수익률 기준

자료: 삼성증권 추정

**수익률 차별화 – 퇴직연금 포트폴리오 변화로**

퇴직연금 내 투자자산 포트폴리오 차이에 따른 극단적인 수익률 차별화는 퇴직연금 포트폴리오 변화를 가속화시키고 있다. 2025년 기준으로 1) DC와 IRP가 각각 17.1% 및 30.8% 성장하며, 전체 퇴직연금 내 비중이 3.6%p y-y 상승한 53.9%를 기록한 가운데, 2) 실적 배당형 운용 비중은 24.6%로 7.2%p y-y 상승하였고, 3) 퇴직연금사업자 중 증권사의 점유율은 26.5%로 2.1%p 상승하였다.

**금융권역별 실적배당형 추이**

	은행		증권		생명보험		손해보험		근로복지공단		합계	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중
(조원, %)												
25년 말	49.8	19.1	59.4	45.2	13.1	14.9	0.7	3.9	0.3	6.3	123.3	24.6
24년 말	29.2	12.9	35.7	34.4	9.8	11.9	0.3	2.2	0.2	4.2	75.2	17.4
증감 (조원, %p)	20.6	6.2	23.7	10.8	3.3	3.0	0.4	1.7	0.1	2.1	48.1	7.2

참고: 비중은 DB 포함 전체 퇴직연금 기준

자료: 고용노동부, 삼성증권

## 26년 상반기 퇴직연금 포트폴리오 리밸런싱 강화 지속

### 26년 퇴직연금 리밸런싱 강화 지속 – DC와 IRP, 그리고 실적배당형 중심으로 구조 변화는 진행형 판단

올해도 퇴직연금의 실적 배당형 중심 리밸런싱 강화는 이어지고 있다. 언론 보도에 따르면, 1Q26 기준 퇴직연금은 11.9조원이 늘어난 가운데, 미래에셋증권이 4.3조원, 전체 순증의 36.4%를 차지하는 것으로 알려졌다. 1) 미래에셋증권의 퇴직연금 중 DC 및 IRP 비중이 84.4% (25년 말 기준)인 점을 감안하면, 이들 자금 중 대부분은 DC 및 IRP형, 그 중에서도 실적배당형 중심으로 늘어났을 것으로 판단되고, 2) 지난 해 DC와 IRP 형을 중심으로 가파른 성장세를 보였던 다른 증권사들 또한 고성장을 이어갔을 것으로 예상된다.

### 증권사별 퇴직연금 적립금

(조원)	2024년					2025년					증감률 (%y-y)				
	총계	DB	DC	IRP	DC+IRP	총계	DB	DC	IRP	DC+IRP	총계	DB	DC	IRP	DC+IRP
미래에셋	29.2	6.3	11.9	11.0	22.9	38.1	5.9	16.3	15.9	32.2	30.5	(5.7)	37.2	44.0	40.5
삼성	15.4	4.1	5.0	6.3	11.3	21.1	4.2	7.7	9.1	16.8	36.9	1.9	55.8	44.9	49.7
한국투자	15.8	7.4	3.8	4.6	8.4	20.7	8.0	5.4	7.4	12.8	31.2	7.4	40.9	61.5	52.2
현대차	17.5	15.2	0.6	1.7	2.3	19.2	16.4	0.7	2.0	2.8	9.6	7.6	32.4	19.6	22.8
NH투자	8.1	3.8	1.7	2.6	4.3	10.2	4.1	2.5	3.6	6.2	25.8	6.2	45.3	41.8	43.2
KB	6.6	3.5	1.3	1.9	3.1	8.3	3.6	1.8	2.9	4.7	25.6	2.4	44.9	56.4	51.8
신한투자	5.8	2.5	1.6	1.7	3.3	6.9	2.3	2.0	2.6	4.6	20.5	(6.6)	27.1	53.9	40.8
대신	1.8	0.7	0.6	0.5	1.1	2.2	0.8	0.7	0.7	1.4	22.5	16.8	15.8	37.4	25.9
하나	1.4	0.8	0.2	0.4	0.7	1.9	1.0	0.3	0.6	0.9	31.1	26.7	18.2	45.5	36.0
iM	0.7	0.4	0.1	0.2	0.3	0.7	0.3	0.1	0.3	0.4	(3.0)	(18.0)	12.5	13.1	12.9

자료: 금융감독원, 삼성증권

### 가파른 국내 증시 상승 – 실적 배당형 비중 가파른 상승 전망

특히, 올해 상반기 중 유례없는 국내 증시 호조는 퇴직연금 내 실적배당형 비중의 가파른 상승으로 이어졌을 전망이다. 현재 퇴직연금 관련 통계는 25년 말 기준으로만 제공됨에 따라 26년 5월 수치는 별도 가정을 통한 추정치가 필요하다. 이에 당사는 포트폴리오 리밸런싱과 국내 증시의 가파른 상승 (5월까지 연초대비 101% 상승)을 감안하여, 1) DC+IRP 잔액의 전년말대비 5월말까지의 증가율을 25년 연간 증가율의 절반인 13.3%로 가정하고, 2) 실적 배당형 비중 상승폭도 25년 연간 상승률의 절반인 5.2%p로 가정하였다.

이 경우, 1) 실적 배당형 금액은 33.0조원 YTD 증가한 것으로 추산되고, 2) DC와 IRP 형 퇴직연금 중에서 실적 배당형 비중은 50.7%까지 높아지는 것으로 도출된다. 참고로, 올해 상반기 중 국내 증시의 가파른 상승과 이에 따른 자금 유입을 감안하면, 이와 같은 가정은 다소 보수적인 것으로 판단되며, 이에 실질적인 비중이 위의 추정치보다도 더 높을 여지가 크다.

결론적으로, 퇴직연금 내 포트폴리오는 올해 들어 보다 빠른 속도로 나타나고 있을 가능성이 높다는 점에 초점이 필요하다.

**퇴직연금 내 실적 배당형 증가 추정**

(조원)	은행	증권	생보	손보	근로복지공단	합계
실적배당형 잔액 (25년 말)	49.8	59.4	13.1	0.7	0.3	123.3
<b>실적 배당형 비중</b>						
24년 말 (%)	22.0	60.5	54.4	14.4	4.2	34.8
25년 말 (%)	31.4	70.1	60.3	26.7	6.5	45.3
변화 폭 (%p)	9.4	9.6	5.9	12.3	2.3	10.5
<b>DC+IRP 금액</b>						
24년 말	132.4	59.1	18.5	2.6	4.5	217.1
25년 말	158.7	84.8	21.7	2.6	4.6	272.5
증감률 (%)	19.9	43.5	17.4	2.3	1.3	25.5
<b>26년 5월 기준 추정</b>						
DC+IRP 증가율 (25년 상승률의 50% 가정, %)	9.9	21.7	8.7	1.2	0.6	13.3
DC+IRP 추정	174.5	103.2	23.6	2.7	4.6	308.6
실적 배당형 상승폭 (25년 상승률의 50% 가정, %p)	4.7	4.8	2.9	6.1	1.2	5.2
<b>실적 배당형 비중 추정 (%)</b>	<b>36.1</b>	<b>74.9</b>	<b>63.2</b>	<b>32.8</b>	<b>7.7</b>	<b>50.7</b>
실적 배당형 금액 추정	62.9	77.2	14.9	0.9	0.4	156.3
<b>실적 배당형 금액 증감 폭</b>	<b>13.1</b>	<b>17.8</b>	<b>1.8</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>33.0</b>
실적 배당형 금액 증감률 (%)	26.4	30.0	14.0	24.4	18.6	26.8

자료: 금감원, 삼성증권 추정

**퇴직연금 포트폴리오 리밸런싱 - 국내 ETF 투자 확대**

이와 같은 퇴직연금 포트폴리오 리밸런싱은 ETF, 그 중에서도 국내 ETF 투자 확대로 이어지고 있는 것으로 판단된다.

**퇴직연금이 ETF 시장의 큰 손으로**

퇴직연금 포트폴리오 리밸런싱은 퇴직연금의 ETF 시장 내 영향력 확대로 이어지고 있다. 고용노동부가 밝힌 바에 따르면, 퇴직연금 계좌 내 ETF 잔액은 25년 48.7조원으로 전년대비 131.9% 증가하였으며, 이는 23년 9.0조원의 5배를 상회하는 수준이다. 이는 개인들이 보다 높은 수익률을 쫓아 퇴직연금 내 실적배당형 비중을 높이고 있는 가운데, ETF를 통한 투자가 빠르게 늘어나고 있기 때문이다.

**퇴직연금계좌를 통한 ETF 투자 추이**

(조원, %)	2023	2024	2025	% y-y, %p y-y
퇴직연금계좌 ETF 잔액 (A)	9.0	21.0	48.7	131.9
실적배당형 적립금 (B)	49.1	75.2	123.3	64.0
실적배당형 내 ETF 비중 (A/B)	18.3	27.9	39.6	11.7

자료: 고용노동부, 삼성증권

**퇴직연금 내 ETF 중 국내와 해외 비중은 1Q 기준 50:50로 추정되지만...**

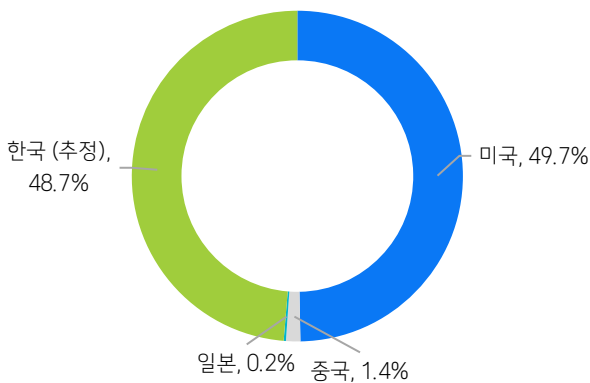
퇴직연금을 통해 투자되는 ETF 중에는 해외 증시에 투자하는 국내 상장 ETF도 존재한다. 이들 자금은 국내 증시에서 ETF 매매로는 인식되지만, 기초자산이 해외 증시에 상장된 기업이라는 관점에서 국내 증시로의 자금 유입과는 구분될 필요가 있다.

과거에는 해외 증시 투자 ETF의 비중이 압도적으로 높았지만, 올해 1Q26 기준으로 퇴직연금에 포함된 ETF 중 국내와 해외 증시 투자 비중은 50:50에 근접한 것으로 추정된다. 금감원이 올해 1Q26부터 퇴직연금에 편입되어 있는 펀드/ETF 상품과 이들의 순자산가액을 공시하고 있는데, 이들 상품명을 기준으로 ETF를 분류해보면, 미국 증시 투자 비중은 49.7%, 한국 비중은 48.7%로 추정된다.

**올해 들어 ETF 중 국내 증시 투자 비중 가파른 상승 추정**

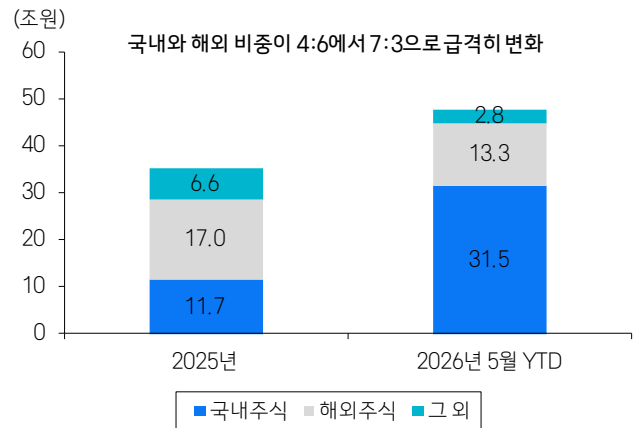
특히, 올해 들어 ETF 중 국내 증시 투자 비중은 빠르게 상승했을 것으로 추정된다. 실제로 지난 해 국내 증권거래소에서 개인의 ETF 순매수 35.2조원 중 국내주식 ETF와 해외주식 ETF는 각각 11.7조원 및 17.0조원으로 4:6의 비중을 기록하며 해외주식에 투자하는 ETF 비중이 높았다. 하지만, 올해는 5월 누적 기준 31.5조원과 13.3조원으로 7:3으로 국내 증시 비중이 해외 증시 투자의 2배를 상회하는 수준이 될 정도로 변화하였다. 참고로, 단일종목 ETF 출시일은 5월 27일로 5월까지의 거래 기간이 3일에 불과했던 만큼, 위 비중에 미치는 영향은 제한적일 것으로 추정된다.

**퇴직연금 ETF 중 국가별 구성 추정**



참고: 1Q26, 판매 중인 상품명 및 순자산 가액 기준  
자료: 금감원, 삼성증권 추정

**개인 ETF 순매수 변화 (25년 vs 26년 5월 YTD)**



자료: KRX, 삼성증권 추산

### 퇴직연금 지속 성장 및 추가 리밸런싱에 따른 증시 기여 확대 전망

퇴직연금의 성장과 리밸런싱에 따른 증시 기여는 더욱 확대될 것으로 판단된다.

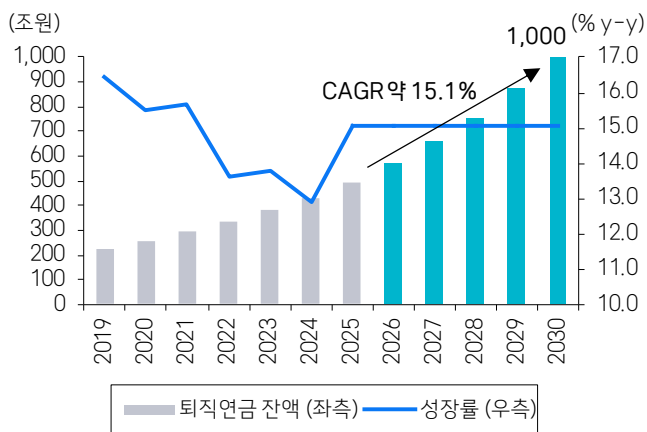
#### 기대 요인 1. 퇴직연금 시장 성장세 지속

일차적으로 퇴직연금 자체의 성장 속도가 견조하다. 지난 해 퇴직연금 잔액은 15.1% 증가한 496.8조원을 기록한 가운데, 퇴직연금 시장은 2030년 1천조 내외 수준까지 성장할 것이라는 전망이 컨센서스이다. 실제로 26년 기록한 증가율 15.1%가 지속될 경우, 2030년은 기계적으로 1천조원을 달성하는 것으로 추산된다.

#### 기대 요인 2. DC+IRP 중심 성장

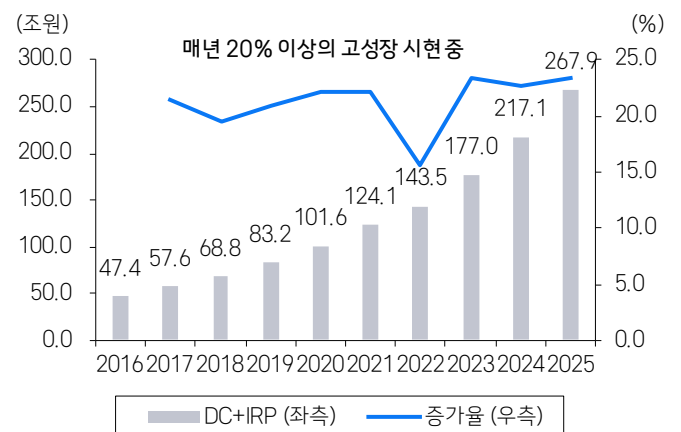
DC와 IRP 중심 성장세는 더욱 가속화되고 있는 것으로 판단된다. 이는 1) 퇴직연금 시장의 성장세가 이어지고 있는 가운데, 2) 여전히 46%를 차지하고 있는 DB형에서 DC와 IRP형으로의 전환이 더욱 빠르게 나타나고 있기 때문인 것으로 판단된다. 참고로, 지난 해 DC+IRP형의 성장률은 25.5%로 전체 퇴직연금 시장 성장률 15.1%를 크게 상회하였다.

퇴직연금 잔액 추이 및 성장률 전망



자료: 금융감독원, 자본시장연구원, 삼성증권

DC+IRP형 퇴직연금 잔액 및 증가율 추이



자료: 금융감독원, 삼성증권

### 기대 요인 3. 실적 배당형 비중 규제 완화 기대도

퇴직연금 내 실적 배당형 중심 리밸런싱 여력은 여전히 충분한 것으로 판단된다. 지난 해 실적 배당형이 전체 DC+IRP형에서 차지하는 비중은 전년대비 10.5%p 상승한 45.3%까지 높아졌으나, 1) 여전히 법적 한도인 70%까지는 25%p가량의 여지가 남아있고, 2) 더 나아가 지난 해의 실적 배당형 비중 상승은 증시 상승에 따른 평가 금액 증가를 고려할 때, 여전히 많은 수의 가입자는 실적 배당형 비중이 낮은 것으로 추산할 수 있다.

이러한 가운데, 최근에는 퇴직연금 내 실적 배당형 법적 한도인 70% 규제를 완화하거나 폐지해야 한다는 논의가 제기되고 있다. 지난 해 퇴직연금 수익률 상위 10% 가입자들의 실적 배당형 비중은 84%까지 높아졌는데, 이는 추가 상승으로 인해 운용 수익이 늘어난 영향이 크다. 문제는 1) 이들 가입자들은 법적 한도 규제로 인해 현재의 퇴직연금 포트폴리오 리밸런싱이 현실적으로 어려운 상황이 발생한 가운데, 2) 향후 추가적인 추가 상승에 따라 이러한 가입자들의 비중이 더욱 빠르게 늘어날 수 있는 만큼, 이에 대한 규제 변화 필요성이 제기되고 있다.

물론, 퇴직연금 내 실적 배당형 비중 규제는 퇴직연금의 안정성 제고하기 위한 안전 장치라는 측면에서 규제 완화가 쉽지 않을 수도 있다. 다만, 1) 향후 증시 변동성에 따라 퇴직연금 포트폴리오 변화를 통한 시장 변화 대응 필요성은 물론 2) 퇴직연금은 본질적으로 수십 년에 걸친 장기, 적립식 투자라는 관점에서 접근 방식의 변화가 필요한 시점이라 판단된다.

#### 퇴직연금 실적배당형 70% 한도 규제

구분	핵심 내용	의미
위험자산 투자 허용치	70%	퇴직연금 적립금의 위험자산 (실적배당형 등) 비중을 70%로 제한
실적배당상품	펀드, ETF 등	위험자산으로 분류되어 70% 규제 대상
70% 한도 초과 시	신규 주식형 추가 불가	한도 초과 계좌는 주식형 추가 투자가 제한 가능

자료: 보험연구원, 삼성증권

#### 퇴직연금 수익률 상위 10% vs 하위 10% 비교

구분	주요 특이 사항	
수익률 상위 10%	실적 배당형 비중	84%
	적립금 증가분 비율	운용수익이 67%
수익률 하위 10%	원리금 보장형 비중	74%
	적립금 증가분 비율	납입원금이 77%

참고: 2025년 기준

자료: 고용노동부, 금감원, 삼성증권

### 퇴직연금 통한 연간 국내 증시 유입 규모 추정

이와 같이 퇴직연금이 국내 증시로의 머니무브에 대한 기여는 향후 보다 확대될 여지가 크다고 판단하는 가운데, 이를 가능하기 위한 민감도 분석을 통해 그 효과를 가늠해 보면 다음과 같다.

#### 1. DC+IRP 연간 순유입 확인

시작하기 앞서 일차적으로 도출되어야 하는 부분은 DC와 IRP로의 순유입이다. 앞서 언급된 성장률은 운용수익에 따른 순자산 증가 효과와 더불어 퇴직연금 지급에 따른 유출 효과가 모두 포함된 효과이다. 즉, 신규 자금 유입 및 이들 자금의 국내 증시 참여 효과를 가능하기 위해서는 순유입에 대한 도출이 필요하다.

아래 도표와 같이, 고용노동부 자료를 기준으로 보면 1) 퇴직연금 중 DC+IRP 순유입액은 24년 30.1조 원, 25년 34.3조원으로 14.0% 증가하였고, 2) 연간 순유입 중 DC+IRP의 비중은 잔액기준 비중을 크게 상회하는 80% 이상 수준을 보이고 있으며, 3) 향후 DB형에서 DC와 IRP형으로의 퇴직연금 리밸런싱 속도에 따라 DB형은 오히려 잔액이 감소할 여지도 존재하는 점을 확인할 수 있다.

#### 퇴직연금 적립금 증감 내역 및 DC+IRP 비중 (2024년)

증감 내역 항목	DB	DC	IRP	합계
사용자 납입	22.7	24.6	-	47.3
가입자 납입	-	0.1	9.5	9.6
퇴직급여 지급	(1.5)	(6.0)	(21.1)	(28.6)
퇴직급여 이전 (-IRP)	(10.3)	(13.1)	-	(23.4)
적립금 이전 (퇴직보험·신탁→연금)	(6.7)	6.6	31.3	31.2
운용손익	8.4	5.2	4.8	18.4
기타	(3.3)	(0.4)	(1.4)	(5.2)
증감 (계)	9.3	17.0	23.1	49.3
순유입 (= 증감 - 운용손익)	0.9	11.8	18.3	30.9
<b>DC+IRP 순유입</b>				
금액				30.1
전체 순유입 중 비중 (%)				97.4

자료: 고용노동부, 금융감독원, 삼성증권

#### 퇴직연금 적립금 증감 내역 및 DC+IRP 비중 (2025년)

(조원)	DB	DC	IRP	합계
2025년말 적립금	228.9	141.6	130.9	501.4
2024년말 적립금	214.6	118.4	98.7	431.7
증감	14.3	23.2	32.2	69.7
증감률(%)	6.7	19.6	32.6	16.1
증감 내역 (백서 표기 그대로)				
사용자 납입	32.0	26.8	-	58.8
가입자 납입	-	0.1	11.5	11.6
퇴직급여 지급	(1.8)	(7.1)	(23.2)	(32.1)
퇴직급여 이전 (DB·DC→IRP)	(10.8)	(14.2)	-	(25.1)
적립금 이전 (퇴직보험·신탁→연금)	(18.4)	7.2	28.7	17.5
운용손익	7.9	8.6	12.5	29.3
기타	5.4	1.8	2.7	9.9
순유입 (= 증감 - 운용손익)	6.4	14.6	19.7	40.4
<b>DC+IRP 순유입</b>				
금액				34.3
전체 순유입 중 비중 (%)				84.9

자료: 고용노동부, 금융감독원, 삼성증권

**2. 실적 배당형 비중, ETF 운용 비중, ETF 중 국내 증시 투자 비중에 대한 가정**

DC+IRP형으로의 연간 순유입을 기반으로 국내 증시 유입 규모를 도출하기 위해서는 1) DC와 IRP의 연간 성장률과 2) 이 중 실적 배당형 비중, 3) 실적 배당형 내에서 ETF로 운용하는 자금의 비중, 그리고 4) ETF 투자액 중 해외가 아닌 국내 증시 투자 부분에 대한 가정이 필요하다.

**1) DC+IRP 순유입 연간 성장률 15% 가정:** DC와 IRP 순유입 성장률은 최근 증시 호조에 따른 리밸런싱 수요 증가 등을 감안하되, 다소 보수적 관점에서 작년 증가율 14%보다 다소 높은 15%를 가정하였다. 이 경우, 올해 연간 순유입은 39.4조원으로 추산되는데, 이는 지난 해 연간 퇴직연금 순유입액 40.4조원과 유사한 수준이다.

**2) 실적 배당형 가정 70%:** DC와 IRP 중 실적 배당형 비중은 법적 한도인 70%를 기본 가정으로 설정하였다. 참고로, 잔액 기준 해당 비중은 24년 34.8%, 25년 45.3%로 10.5%p 상승한 가운데, 25년 실적 배당형 순증액 48.1조원은 DC+IRP 순증액 55.4조원에서 차지하는 비중은 86.8%에 달한다. 즉, 법적 한도인 70% 가정은 크게 무리한 수준은 아니라 판단된다.

**3) 실적 배당형 내 ETF 운용 비중 - 60% 이상 가정:** 실적 배당형 내 ETF 운용 비중은 60% 이상으로 가정하였다. 24년과 25년 잔액 기준 ETF 비중은 각각 27.9% 및 39.5%를 기록하였지만, 25년의 24년대 비 순증액으로 산출한 비율은 57.6%에 달한다. DC와 IRP형으로의 자금 유입 속도 상승의 원인은 보다 높은 수익률 지향에 있는 만큼, 신규 자금의 ETF 운용 비중은 더욱 높아졌을 것으로 가정하는 것이 합리적이라 판단한다.

**4) 국내 증시 투자 비중 - 50% 이상 가정:** 국내 증시 투자비중은 50% 이상으로 가정하였다. 이미 올해 1Q 잔액 기준 ETF 내 국내 증시와 해외 증시 비중이 5:5를 기록한 가운데, 올해 5월 누적 기준으로는 국내 증시에서 개인 순매수의 ETF 투자 중 70%가 국내에 할애되며 그 비중이 높아진 것을 감안할 때, 실제 국내 증시 투자 비중은 50% 이상도 가능하다고 판단한다. 다만, 다소 보수적으로 50%를 가정한 이유는 퇴직연금에 있어서 안정성 또한 고려되어야 하는 점을 감안하였기 때문이다.

**주요 가정 점검**

(%)	24년	25년	변화 폭 (%p)
<b>1) DC+IRP 순유입 성장률 가정 15%</b>			
퇴직연금 순증액 (DB포함)	30.9	40.4	30.7
DC+IRP	30.1	34.3	14.0
<b>2) 실적 배당형 가정 70%</b>			
(조원)	24년	25년	순증액 및 순증액 기준 비율
실적 배당형 잔액	75.2	123.3	48.1
DC+IRP 잔액	217.1	272.5	55.4
실적 배당형 비중 (%)	34.6	45.2	86.8
<b>3) 실적 배당형 내 ETF 운용 비중 (%) - 잔액 기준</b>			
(%)	24년	25년	순증액 및 순증액 기준 비율
ETF 잔액	21.0	48.7	27.7
실적 배당형	75.2	123.3	48.1
실적 배당형 내 ETF 운용 비중 (%)	27.9	39.5	57.6

자료: 고용노동부, 금감원, 삼성증권 추정

### 3. 증시 자금 유입 효과 민감도 분석 시사점 – 거액의 자금이 매월 안정적으로, 적립식으로

위의 가정 하에서 보면, 연간 국내 증시 기여 효과는 적게는 8.3조원에서 많게는 20조원 이상도 가능한 것으로 나타난다. 더 나아가, 퇴직연금은 그 특성 상 매월, 매년 적립식으로 자금이 유입된다는 관점에서 볼 때, 1) 해당 효과는 해마다 더 늘어날 가능성이 높은 것은 물론, 2) 주기적으로 증시에 대한 수급 상 안 전판 역할을 할 수 있다는 관점에서 그 기여도는 더욱 높다고 판단된다.

한편, 실적배당형에 대한 규제가 가령 100%까지 완화될 경우, 증시 기여 자금은 위의 추정치보다 30%가량 더 늘어날 수도 있다. 이 경우, 해당 영향은 10조원을 넘어서는 것은 물론, 많게는 30조원 이상의 효과도 기대할 수 있을 전망이다.

#### DC+IRP 순증에 따른 국내 증시 투자 기여 Sensitivity test

(조원)		25년				
DC+IRP 순유입 (25년)		34.3				
성장률 가정		10%	15%	20%	25%	30%
연간 순유입 추정 (26년)		37.7	39.4	41.2	42.9	44.6
실적 배당형 가정		70%				
실적 배당형 순유입		26.4	27.6	28.8	30.0	31.2
ETF 운용 비중 가정		60%	70%	80%	90%	100%
ETF 중 국내 주식 비중 가정	50%	8.3	9.7	11.0	12.4	13.8
	60%	9.9	11.6	13.3	14.9	16.6
	70%	11.6	13.5	15.5	17.4	19.3
	80%	13.3	15.5	17.7	19.9	22.1
	90%	14.9	17.4	19.9	22.4	24.9
<b>참고. 실적 배당형 가정 100% 시</b>						
실적 배당형 순유입		37.7	39.4	41.2	42.9	44.6
ETF 운용 비중 가정		60%	70%	80%	90%	100%
ETF 중 국내 주식 비중 가정	50%	11.8	13.8	15.8	17.8	19.7
	60%	14.2	16.6	18.9	21.3	23.7
	70%	16.6	19.3	22.1	24.9	27.6
	80%	18.9	22.1	25.2	28.4	31.6
	90%	21.3	24.9	28.4	32.0	35.5

자료: 삼성증권 추정

## 금융업종 투자 아이디어 – 증권과 은행 수혜 점검

머니무브 시대에 금융업종 내 수혜주는 단연 증권업종이다. 한편, 피해주라는 우려가 존재하는 은행업종은 대형 증권사를 보유한 대형 금융그룹 중심의 전략적 변화와 사이클 개선에 초점이 필요하다.

### 1. 증권업종 – 머니무브의 장기성 자금화에서 브로커리지 3.0 시대 기대까지

머니무브 시대의 핵심 수혜 업종으로 증권업종을 유지한다.

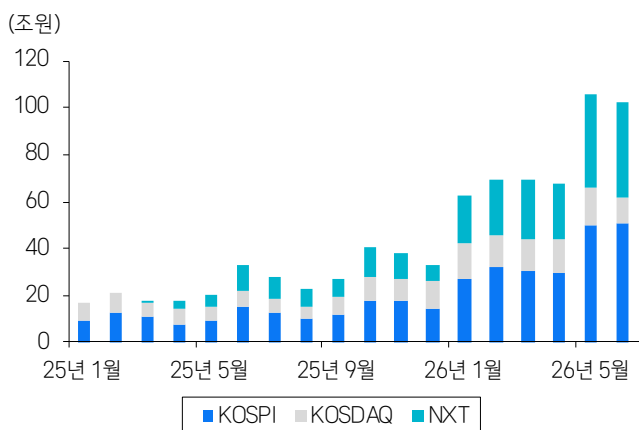
최근 벌어지고 있는 증시·자본시장으로의 머니무브 현상은 단기적으로는 거래대금·자산평가이익 상승 등으로 실적 개선에 기여하고 있다. 향후 추가적인 어닝 레벨 및 주가 Valuation Re-rating의 관건으로는, 1) 머니무브 현상으로 증권 업권에 유입된 자금의 장기성 자금 변화 가능성 및, 2) 증권사 브로커리지 비즈니스 차원에서의 레벨업(브로커리지 3.0 시대) 등을 제시한다.

#### 머니무브 실적 모멘텀 – 거래대금과 증시주변자금 증가의 콜라보

증권주 주가 상승의 가장 직접적인 동력은 머니무브가 만든 실적 모멘텀이다.

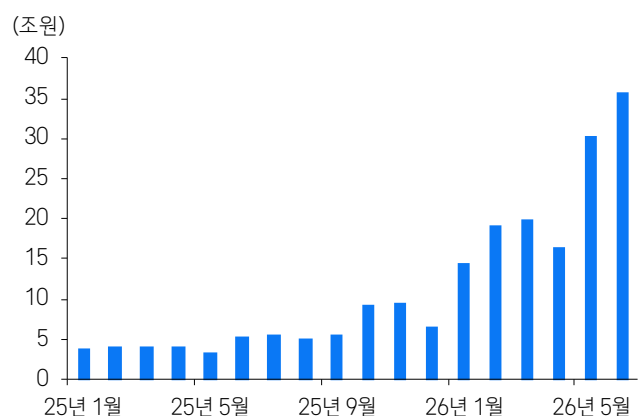
KOSPI Re-rating 및 반도체 주식 강세 등에 따라 증시 일평균거래대금은 25.12월 33조원에서 26년 5월 106조원으로 급증했다(그림 2). 한편, 이에 더해 퇴직연금 등 저축성 자금 계좌의 증시 유입 및 레버리지 ETF 등 상품 출시에 힘입어 ETF 시장 또한 거래대금 급성장에 기여했다. 25년 12월 7조원 수준이던 ETF 일평균거래대금 또한 26년 5월 36조원으로 증가한 상황이다.

증시 일평균거래대금 추이



자료: KRX, NXT, 삼성증권

ETF 일평균거래대금 추이

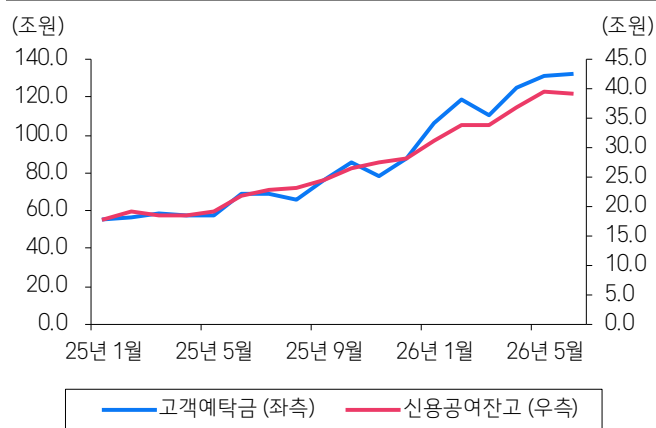


자료: KRX, 삼성증권

한편, 거래대금과 더불어 증시주변자금 유입 또한 유의미하게 증가하며, 증권사들의 1) 거래대금 대기자금 기대 및, 2) 이자수익 증진 기대감을 촉진하였다. 고객예탁금은 25년말 88조원에서 26년 5월 132조원으로 50% 증가하였고, 신용공여잔액 또한 25년말 28조원에서 26년 5월 39조원으로 40% 증가하였다.

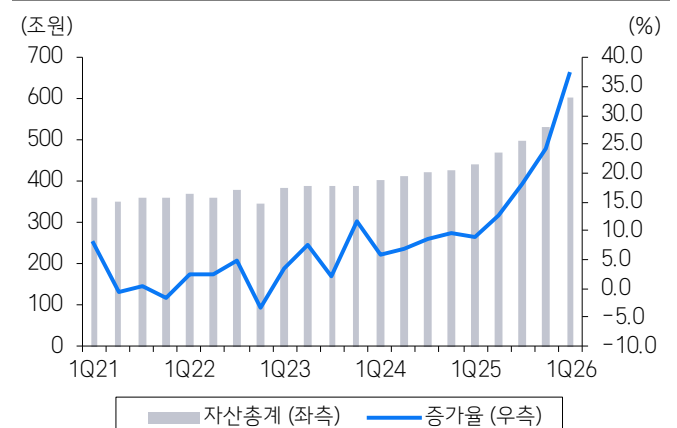
이에 따라 국내증권사들의 실적 또한 호조가 예상된다. 시장 변동성에 따라 편차가 존재할 수 있는 투자 자산 평가손익을 제외하더라도, 국내 증권사들의 경상 이익 수준은 전년(25년) 대비 약 20~30% 수준 증가한 것으로 추정된다. 증권사들의 중개수수료 수익은 거래수수료 및 자산관리 보수 증가에 따라 y-y 80% 이상 증가가 기대되며, 이자수익 또한 머니무브에 따른 자산 기반 확대에 따라 y-y 20% 내외 증가가 예상되기 때문이다.

**증권사 증시주변자금: 고객예탁금&신용공여잔고**



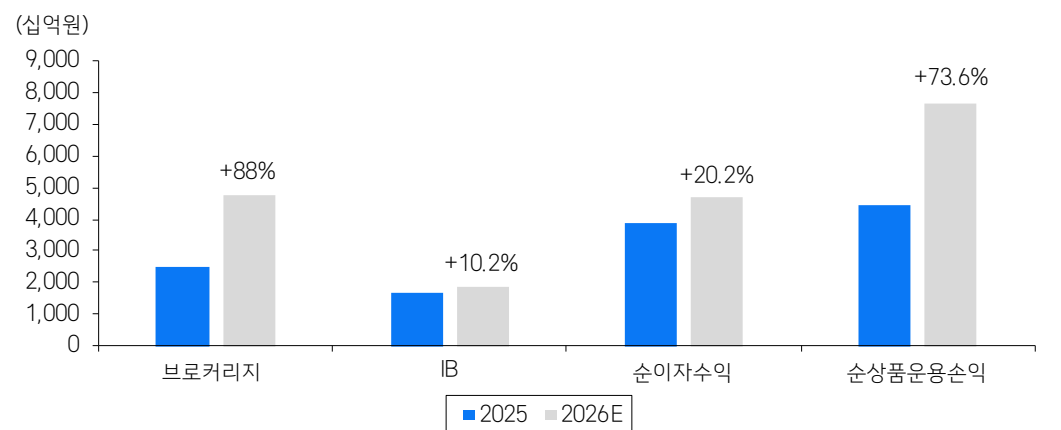
자료: 금융투자협회

**5대 증권사 총자산 추이**



자료: FISIS

**커버리지 증권사 운영업수익 추이**



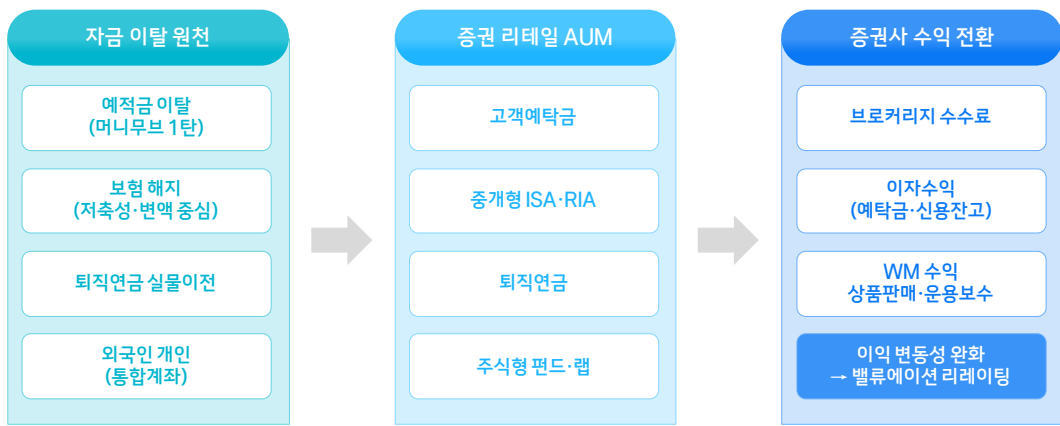
자료: 삼성증권 추정

**퇴직연금 등 리테일 AUM 축적에 따른 실적 모멘텀 장기화가 관건**

단기(올해) 실적 개선을 넘어, 머니무브 현상에 따라 증권사 입장에서 추가로 기대할 수 있는 부분은 유입된 고객 자금의 장기화에 따른 수익구조 안정화·다변화이다. 앞서 언급된 여러 머니무브 요소들(예적금 이탈·보험 해지·퇴직연금 실물이전·외국인 통합계좌 자금)이 증권사 예탁금·발행어음·IMA·퇴직연금 등 금융상품 잔고로 동시에 유입되며, 거래대금 둔화 시에도 운용보수·이자수익 등의 기반으로 작용하며 이익 변동성을 완화할 것으로 기대된다.

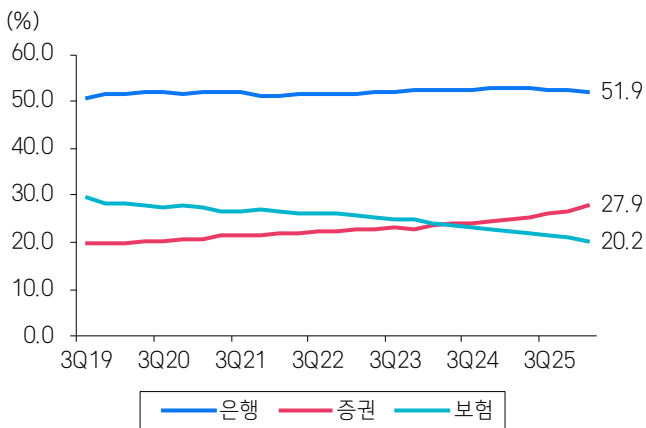
특히 퇴직연금에서 증권 점유율은 19년 19.6%에서 26년 1분기 27.8%로 상승하며, 51% 수준에서 정체된 은행 및 후퇴한 보험(29.5%→20.2%) 업권 대비 점유율 증가세가 뚜렷한 상황이다. 개인이 직접 운용하는 개인형퇴직연금(IRP) 계좌에서도 이러한 증권 선호 현상은 더욱 뚜렷하게 관찰되는데, 증권 점유율은 19년 20%에서 26년 1분기 37%까지 상승한 상황이다.

**Money Move에 따른 증권사 AUM 축적 및 수익 전환**



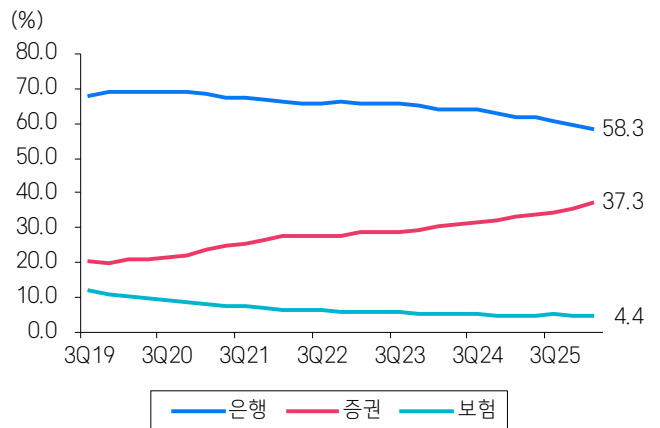
자료: 삼성증권 정리

**업권별 퇴직연금 적립액 점유율 추이**



자료: 금융감독원, 삼성증권

**개인형 퇴직연금(IRP) 점유율 추이**



자료: 금융감독원, 삼성증권

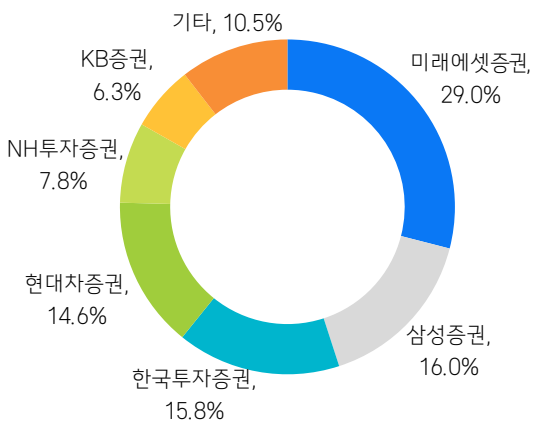
### 퇴직연금 경쟁력은 브로커리지 M/S 차별화로 귀결

이러한 퇴직연금 경쟁력은 운용보수·장기 수익성 자산 관점을 넘어, 최근 증권사별 브로커리지 점유율 차이로도 직접 귀결되고 있다. 증권업권 내 퇴직연금은 미래에셋(M/S 29%)을 필두로 삼성·한국투자 등 상위사에 집중돼 있다. 키움증권의 사례가 대표적인데, 동사의 (약정 기준) 브로커리지 M/S는 24년말 20%에서 25년말 18.2%, 최근(26.5월) 16.6%까지 하락하였다.

최근의 점유율 하락 원인에 대해 키움증권은 1) 대형주 중심 거래 증가, 2) 오프라인 점포 내방 고객 증가 등도 작용했으나, 3) 퇴직연금 사업 부재 또한 주요 영향 요인으로 언급하였다. 머니무브 고도화로 퇴직연금 내 실적배당형·ETF 투자 비중이 늘면서, 퇴직연금 사업이 미약하거나 없는 증권사의 ETF 점유율 및 고객기반 등이 하락하고 있는 것이다.

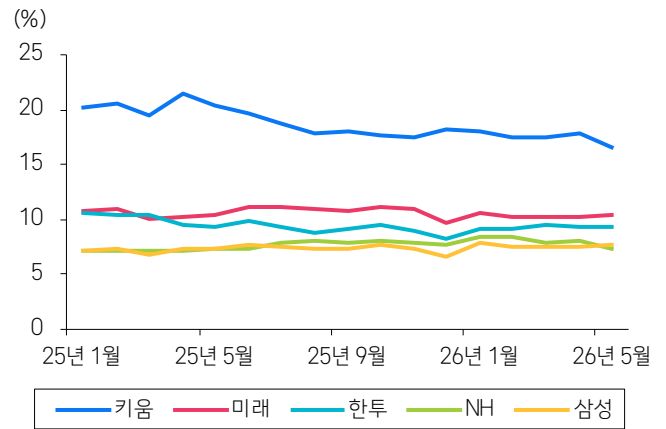
한편, 퇴직연금 사업의 본질은 사업장(법인) 단위로 적립금을 유치하는 B2B 영업이라는 점에서, 후발주자의 빠른 확장 가능성은 제한적일 전망이다. 이미 선두를 구축한 사업자는 1) IB·WM 등 사업영역에서 기업과 장기간 축적한 관계 네트워크, 2) 전담 법인영업 조직과 다년간의 수탁 트랙레코드(운용 성과·서비스)라는 비교우위를 확보하고 있다. 반면 온라인 중심의 후발주자는 UI·UX 등 플랫폼 측면을 제외하면 의사결정권을 쥔 기업 재무·인사 담당자에게 어필할 차별점이 크지 않다. 결국 이는 운용보수 기반의 안정적인 수익 풀을 선점 사업자에 집중시키는 구조로 작용할 전망이다.

### 증권사 퇴직연금 적립액 기준 점유율



자료: 금융감독원, 삼성증권

### 증권사 브로커리지 M/S 추이



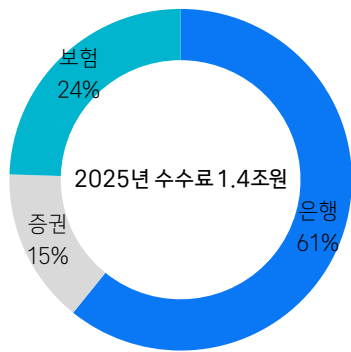
자료: Infomax, 삼성증권

**타 업권 대비 낮은 수수료 수익성은 향후 개선 필요 요인**

다만 현재 증권사의 퇴직연금 평균 수수료율(수익성)은 타 업권 대비로는 낮은 수준으로 파악된다. 25년 말 기준 잔고 대비 평균 수수료율은 은행업권 0.41%, 보험업권 0.36%인 반면, 증권업권은 0.25% 수준에 그친다.

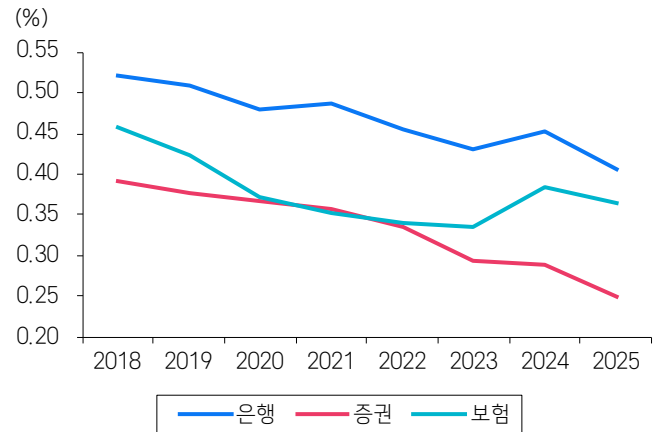
증권업권의 낮은 수수료율은 1) 적극적인 자산 유치를 위한 수수료율 인하 경쟁과, 2) 온라인·비대면 채널 중심의 저비용 영업구조(개인형 DC·IRP 내 높은 소액 계좌 비중) 등이 작용한 결과로 판단된다. 결국 퇴직연금 비즈니스의 본격적인 수익성 기여도 확대 시점은 현재 실물이전 등 타 업권과의 경쟁 구도가 어느 정도 정리된 이후 전개될 것으로 기대되며, 해당 시점에는 고객의 운용보수율 확대를 유도할 수 있는 증권업 특유의 차별화 서비스(상품 라인업 차별화, 자문서비스 고도화, 발행어음/IMA 연계 등) 제공 여부가 경쟁력 확보의 주요 관건이 될 전망이다.

**업권별 퇴직연금 수수료 수익 점유율 현황 (~25년 기준)**



자료: 금융감독원, 삼성증권

**업권별 퇴직연금 수수료율 추이**



자료: 금융감독원, 삼성증권

**Brokerage 3.0 시대의 도래 - ① 외국인 인바운드 신규 수익원을 확보하라!**

향후 펼쳐질 브로커리지 3.0 시대에는 중개 영역의 확장이 화두가 될 것이며, 이는 1) 국내 증권사 고객 Pool의 다변화(외국인 개인 고객) 및, 2) 트레이딩 가능 자산의 다변화(+디지털 자산)로 진행될 전망이다.

먼저, 외국인 개인 고객 유입의 경우, 26년 5월 초 삼성증권-IBKR 통합계좌 서비스 실행을 필두로 다수 증권사의 진입 사례가 발생할 것으로 기대된다. 언론 보도 기준으로 하나증권이 홍콩계 증권사 FUTU와, 키움·메리츠증권이 Webull과, 미래에셋증권이 싱가포르의 UOBKay Hian과 통합계좌 서비스 출시를 준비하고 있는 것으로 알려졌다.

물론 외국인 통합계좌의 경우, 기존 기관 고객 대상 DMA(Direct Market Access) 수준의 수수료율이 부과되는 것으로 알려져 있으며, 이는 1bp 내외 수준으로 일반 리테일·기관 대상 수수료율보다는 낮다. 다만, 한국주식, 특히 반도체 업종 등 글로벌 대체 불가능한 업종 위주로 해외 투자자들의 관심이 지속적으로 높아질 전망이다 만큼, 해외 브로커와의 연계 중요성은 확대될 것으로 기대된다.

향후 1) 글로벌 증시 내 한국 증시, 섹터의 지위가 더욱 공고해지고, 2) 외국인 투자자들의 관심이 지속적으로 확대될 수록, 수백만~수천만 단위의 계좌 Pool과 조 단위 거래대금을 보유한 글로벌 플랫폼들의 통합계좌를 통한 거래 트래픽 증시 유입을 기대할 수 있다. 증권사들은 IBKR, FUTU, Webull 등 디지털, 온라인 중심 브로커리지 사업자는 물론, Charles Schwab, Fidelity 등 Legacy 대형 브로커 등과의 제휴를 고민해 볼 수 있을 것이다.

**국내 증권사 외국인 통합계좌 비즈니스 제휴 현황**

증권사	글로벌 파트너	파트너 기반	상태
삼성증권	IBKR	미국	서비스 개시 (26.4)
하나증권	FUTU (moomoo)	홍콩	준비 중
키움증권	Webull	미국	준비 중
메리츠증권	Webull	미국	준비 중
미래에셋증권	UOBKay Hian	싱가포르	서비스 개시 (26.6)

자료: 언론 보도, 삼성증권 정리

**글로벌 주요 브로커리지 플랫폼 현황**

플랫폼	고객자산	계좌수(funded)	성격
<b>미주 (US)</b>			
Fidelity	16조 달러	약 5,000만개	전통 브로커리지, 자산관리
Schwab	12조 달러	3,850만개	전통 브로커리지, 자산관리
Vanguard	10조 달러	약 2,000만개	전통 브로커리지, 자산관리
Robinhood	3,070억 달러	2,700만개	디지털, 온라인
IBKR	8,200억 달러	500만개	디지털, 온라인
<b>아시아-태평양 (APAC)</b>			
FUTU	1,570억 달러	240만개	디지털, 온라인
Webull	240억 달러	510만개	디지털, 온라인
Tiger	608억 달러	125만개	디지털, 온라인

자료: 각 사, 삼성증권 정리

### Brokerage 3.0 시대의 도래 - ② 디지털 자산으로 영역 확대

향후 증권사들의 추가 브로커리지 성장 기회는 디지털 자산 영역에 있을 것으로 예상된다.

최근 금융사들은 적극적으로 가상자산 거래소 관련 지분 확보에 나서고 있다. 1) 미래에셋그룹(미래에셋 컨설팅)은 코빗 지분 약 92%(약 1,335억원)를 인수하기로 하였고, 2) 한화투자증권(9.84%, 3대 주주)·하나은행(6.55%)·삼성그룹 3사(증권·SDS·카드, 약 4%) 등은 두나무(업비트) 지분을 확보하였으며, 3) 한국투자증권 또한 코인원 지분 약 20%(약 800억원)를 인수해 3대 주주에 오르는 등 적극적인 움직임을 보이고 있다.

#### 전통 금융사 가상자산 거래소 지분 취득 현황

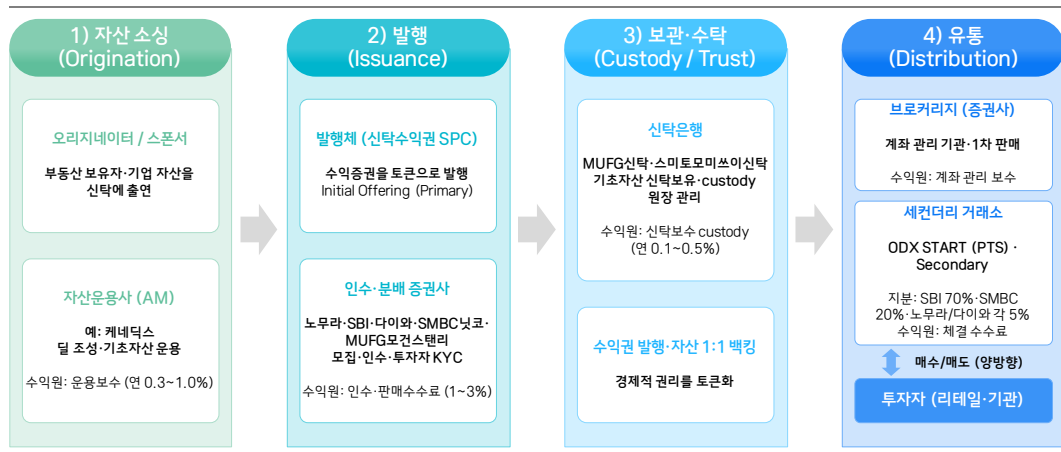
금융사	거래소	취득 지분	규모	비고
미래에셋컨설팅	코빗 (Korbit)	약 92%	약 1,335억원	-
한국투자증권	코인원 (Coinone)	약 20%	약 800억원	3대 주주 (OKX와 공동)
한화투자증권	두나무 (업비트)	9.84%	-	3대 주주
하나은행	두나무 (업비트)	6.55%	-	-
삼성 3사 (증권·SDS·카드) 두나무 (업비트)	두나무 (업비트)	약 4%	-	-

자료: 언론 보도, 삼성증권 정리

디지털자산 발행·중개 시장이 본격화될 경우, 국내 생태계의 단기적 벤치마크는 일본 Progmart 사례로 수렴할 가능성이 높다. Progmart은 미쓰비시UFJ신탁이 개발해 메가뱅크 3사·JPX·NTT Data가 공동 출자한 중립 발행 인프라로, 누적 토큰증권 발행액 약 2,170억엔(일본 시장의 약 63%)·운용자산 약 4,400억엔을 기록하며 사실상 표준 플랫폼으로 자리잡았다. 부동산·회사채를 중심으로 발행되며, 2026년 토큰화 주식으로의 확장과 퍼블릭 체인(Avalanche) 이전을 예고하고 있다.

국내 컨소시엄에 주는 시사점은 밸류체인 상 증권사의 수익 구조이다. 1) 신탁은행이 기초자산 보관·수익권 발행으로 신탁보수를, 2) 기술 플랫폼이 발행·관리 이용료를 수취하는 가운데, 3) 증권사는 증권 인수·분배(primary)에 더해 계좌관리·중개(Brokerage)라는 수수료 수익을 확보한다. 특히, 최종 토큰의 유통/중개 단계에서 거래소는 ODX(Osaka Digital Exchange)가 담당하고 있는데, 해당 법인의 지분 또한 SBI Holdings(70%), SMBC(20%), 노무라/다이와(각 5%) 등 전통사 중심으로 구성되어 있는 점이 특징이다.

#### 일본 Progmart - 토큰증권(STO) 생태계 구조도



자료: Progmart, ODX, Ledger Insights, 삼성증권 정리

**투자의견 – 주가 조정을 비중확대의 기회로**

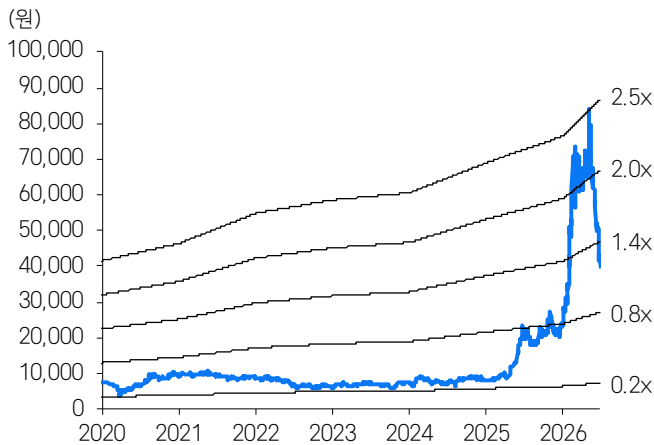
증권업종에 대한 비중확대 의견을 유지한다.

증권업종 주가는 5월 종순 이후 KOSPI 지수를 크게 언더퍼폼하고 있다. 이의 원인은 1) 2분기 들어 지수 변동성이 확대되며 증시 프록시 성격인 증권업종 주가 또한 변동성이 커졌고, 2) 증시거래대금 자체는 2 분기에도 q-q 50% 이상 크게 증가하였으나, 투자자들은 그 이상의 성장을 원하는 가운데, 3) 반도체 등 주도주로의 수급 쏠림 현상에 따른 차익실현 니즈가 동반된 영향으로 풀이된다.

주가 조정에 따라 PBR 기준 0.9~1.1배 사이의 현 주가는 단순 Valuation 측면만을 놓고 보더라도 매력적인 구간에 위치한 것으로 판단된다. 특히 하반기~내년까지 금리상승 및 주식운용손익 기저효과를 고려한 보수적인 운용손익 가정에도, 대부분 회사들의 거래대금 및 이자손익 Base의 상승에 기반하여 ROE를 15% 내외까지 방어할 수 있을 전망이다, 이는 Risk-Reward 관점에서 현재 증권업종 투자를 정당화할 수 있는 핵심 포인트로 작용할 전망이다.

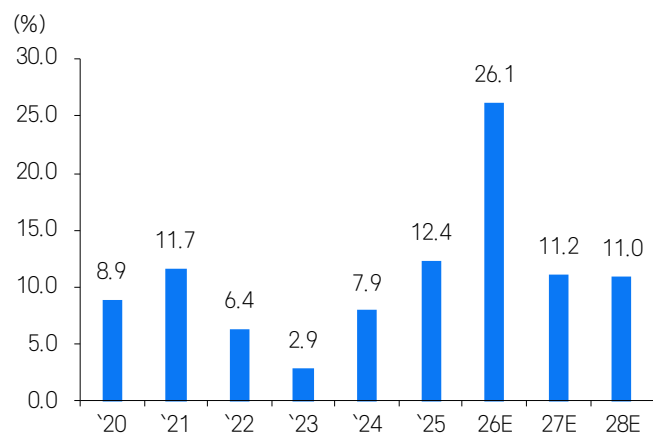
이에 더해 Money Move 트렌드 고착화를 통한 1) 퇴직연금 자금 유입 확대 및 수익 기여도 개선, 2) 외국인 투자자 저변 확대, 3) 디지털 자산과 같은 거래 가능 자산 확대 등 미래 성장 기회 또한 중장기 투자 포인트로 여전히 유효하다. 물론 아직까지는 낮은 수익 가시성으로 멀티플 개선에 기여하고 있지 않지만, 향후 증권사 별 청사진 구체화에 따라 추가적인 Re-rating 요인으로 작용할 수 있을 것이며, 그 시점 또한 멀지 않았다고 판단한다.

**미래에셋증권: PBR 밴드**



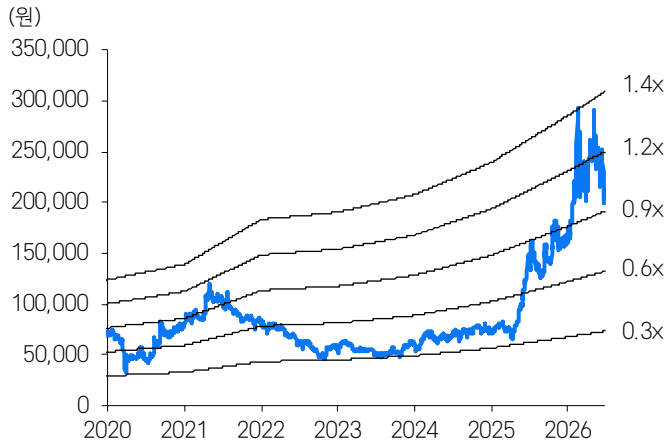
참고: 26년 6월 26일 종가 기준  
자료: WiseFn, 삼성증권

**미래에셋증권 ROE 추이**



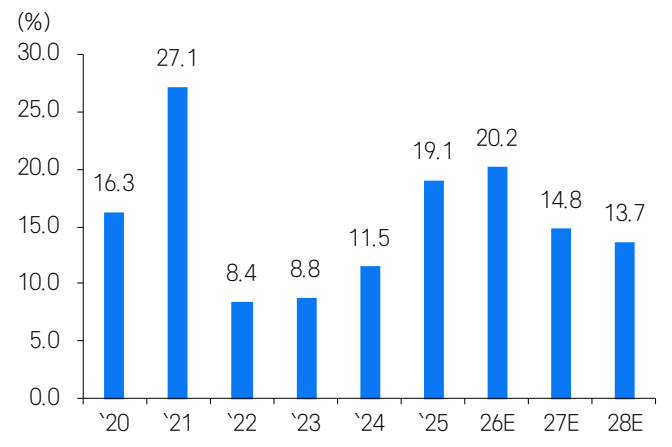
자료: WiseFn, 삼성증권 추정

한국금융지주: PBR 밴드



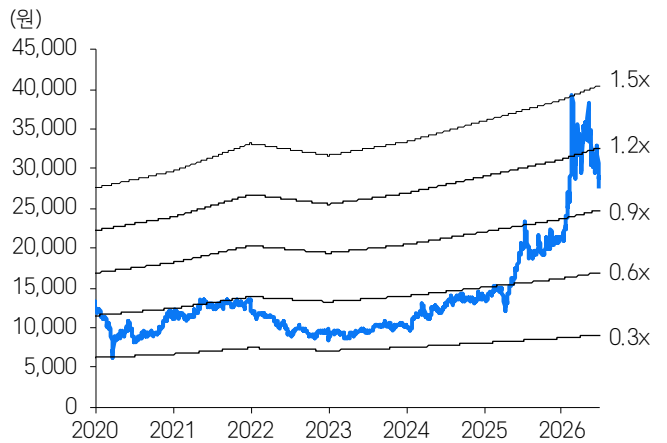
참고: 26년 6월 26일 종가 기준  
자료: WiseFn, 삼성증권

한국금융지주 ROE 추이



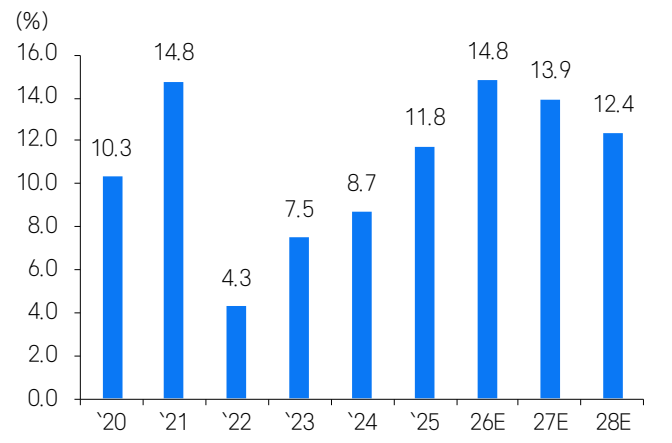
자료: WiseFn, 삼성증권 추정

NH투자증권: PBR 밴드



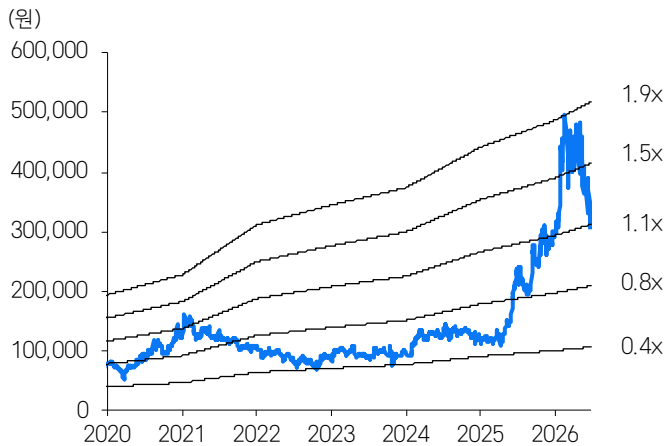
참고: 26년 6월 26일 종가 기준  
자료: WiseFn, 삼성증권

NH투자증권 ROE 추이



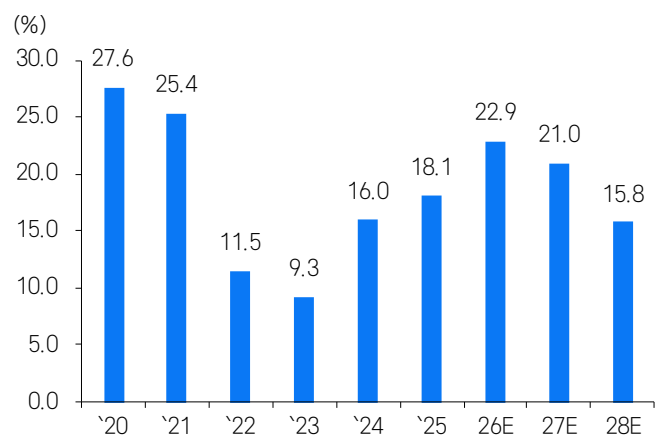
자료: WiseFn, 삼성증권 추정

키움증권: PBR 밴드



참고: 26년 6월 26일 종가 기준  
자료: WiseFn, 삼성증권

키움증권 ROE 추이



자료: WiseFn, 삼성증권 추정

## 2. 은행업종 – 은행계 증권사의 실적 개선이 그룹 ROE 제고에 기여

### 머니무브의 우려와 달리 견조한 수신 – 과거와 다르다

통상적으로 머니무브 현상 속에서 은행주는 피해주로 인식되어 왔다. 은행의 수신 기반 약화로 인한 NIM 축소가 수익성을 훼손하는 요인으로 작용할 수 있기 때문이다. 실제로 2000년대 중반, 은행들은 대출 성장에도 불구하고 NIM 훼손으로 인해 이자이익이 늘어나지 않은 기현상을 경험한 바 있다.

하지만, 최근 나타난 머니무브 현상 속에서 이러한 현상은 더 이상 나타나지 않는다. 올해 1Q 중 당사 커버리지 하 은행들의 원화대출성장률은 1.0% q-q, 4.3% y-y를 기록하였고, NIM은 단순 평균 기준 3bp 상승하였으며, 결과적으로 은행 이자이익은 0.6% q-q, 7.2% y-y의 견조한 증가세를 시현하였다.

### 은행 원화 대출 증가율

(% y-y)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
KB금융	5.2	6.4	7.6	6.4	6.8	5.9	3.8	3.8	3.3
신한지주	3.9	8.3	9.6	10.9	7.4	3.6	3.4	3.4	6.3
하나금융	8.1	9.7	5.9	4.0	2.3	0.5	4.1	5.2	5.7
우리금융	8.2	9.5	12.2	6.3	3.9	2.5	(2.3)	0.3	2.0
기업은행	4.0	3.7	4.0	4.7	5.9	6.3	5.8	5.0	3.4
BNK금융	5.8	3.1	1.7	2.2	2.5	3.5	3.6	4.2	5.4
iM금융	10.0	9.6	5.2	6.0	3.1	1.1	2.1	0.8	3.6
JB금융	4.7	5.7	3.2	4.4	5.0	6.8	7.5	6.9	6.7
합계	5.9	7.2	7.3	6.2	5.1	3.8	3.1	3.6	4.3

자료: 각 사, 삼성증권

### 은행 NIM

(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	% p q-q
KB금융	1.87	1.84	1.71	1.72	1.76	1.73	1.74	1.75	1.77	0.02
신한지주	1.64	1.60	1.56	1.52	1.55	1.55	1.56	1.58	1.60	0.02
하나금융	1.55	1.46	1.41	1.46	1.48	1.48	1.50	1.52	1.58	0.06
우리금융	1.50	1.47	1.40	1.40	1.44	1.45	1.48	1.49	1.51	0.02
기업은행	1.74	1.71	1.67	1.67	1.63	1.55	1.57	1.57	1.60	0.03
BNK금융	1.93	1.90	1.85	1.84	1.84	1.86	1.80	1.81	1.88	0.07
iM금융	2.02	1.97	1.84	1.80	1.78	1.77	1.82	1.83	1.82	(0.01)
JB금융	3.20	3.17	3.10	3.04	3.03	3.01	3.00	3.03	3.05	0.01
단순평균	1.93	1.89	1.82	1.81	1.81	1.80	1.81	1.82	1.85	0.03

자료: 각 사, 삼성증권

### 은행 이자이익

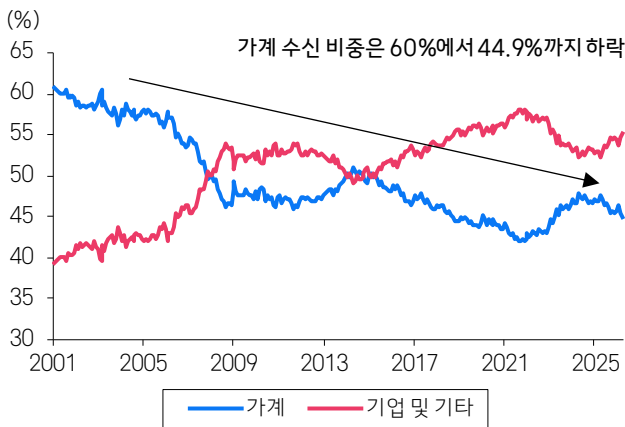
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	% q-q	% y-y
국민은행	2,553	2,580	2,516	2,575	2,597	2,608	2,683	2,770	2,768	(0.1)	6.6
신한은행	2,184	2,196	2,225	2,233	2,230	2,235	2,309	2,395	2,403	0.3	7.8
하나은행	1,969	1,914	1,900	1,956	1,936	1,962	2,041	2,133	2,184	2.4	12.8
우리은행	1,875	1,876	1,881	1,934	1,918	1,935	1,943	2,021	2,041	1.0	6.4
기업은행	1,978	1,975	1,957	1,982	1,921	1,883	1,953	1,993	1,992	(0.1)	3.7
BNK	642	639	634	638	634	647	644	660	672	1.9	6.0
iM뱅크	388	391	380	380	365	371	374	390	385	(1.2)	5.5
JB	374	370	367	366	360	366	378	383	376	(1.8)	4.6
합계	11,963	11,941	11,859	12,064	11,961	12,007	12,324	12,746	12,822	0.6	7.2

자료: 각 사, 삼성증권

**핵심은 수신 구조의 변화 – 가계 중심에서 기업 및 기타 중심으로 재편**

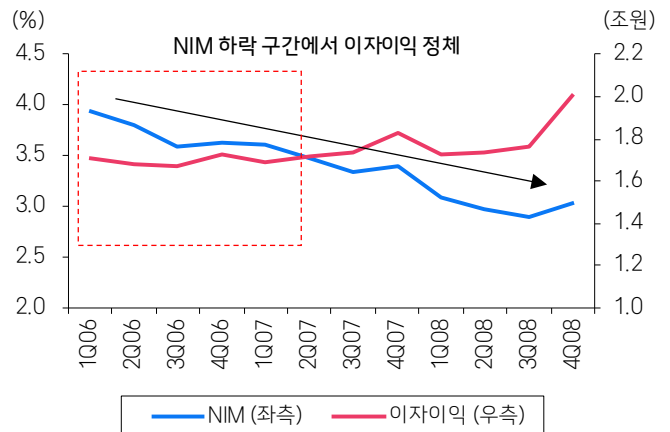
이에 대한 원인은 수신 구조의 변화에 있다. 2000년대 중반 이전 한국 가계 대부분의 금융투자 수단은 예금이였다. 하지만, 지난 20여년간 한국 가계가 투자할 수 있는 투자수단은 펀드부터 ETF, 해외부동산, 암호화폐 등으로 다양화되었으며, 그 결과 은행 전체 수신에서 개인이 차지하는 비중은 2003년 말 60%에서 26년 3월 44.9%까지 낮아졌다. 수신 중 가계의 비중이 낮아진 만큼, 해당 부분은 법인 및 기타 부문이 채운 것이다.

**은행 수신 중 가계 vs 기업+기타 비중 추이**



자료: 한국은행, 삼성증권

**KB NIM vs 이자이익**



자료: KB금융, 삼성증권

**남은 가계 수신 이탈 여력은 제한적인 가운데, 기업 예금 유입 지속에 초점**

물론, 남은 가계 수신도 추가적으로 이탈 가능하지만, 과거와 같이 급격한 이탈 양상을 보이지는 않을 것으로 판단한다. 이는 현재까지 은행에 정기예금을 예치한 가계는 수익성보다 안정성을 중시하는 상대적으로 연령대가 높은 가계일 가능성이 높다고 판단하기 때문이다.

오히려 경기 호조에 따른 기업예금 유입이 이어질 수 있다는 점에도 초점이 필요하다. 올해 들어 현재까지는 일부 시관련 수출 기업 중심으로 실적 호조세를 보였다면, 향후 국내 경제에 대한 낙수효과에 따라 내수기업들의 유동성 환경 또한 개선될 여지가 크다고 판단하기 때문이다.

**머니무브? 은행에도 증권 있어요!**

은행계 금융그룹의 구조 변화에도 초점이 필요하다. 과거 국내 금융그룹은 은행이 대부분의 이익 비중을 차지했었다. 2018년 기준으로 4대 금융그룹의 비은행 이익기여도는 총계 기준 23.5%를 기록하였다. 다만, 미국 은행들과 같이 카드사 비즈니스를 은행으로 포함해서 볼 경우, 실질적인 비은행 부문 이익기여도는 14.4%까지 낮아진다. 즉, 서구권 은행들을 기준으로 볼 때, 국내 은행계 금융그룹의 대부분 이익은 은행에서 발생하는 것으로 간주되었다.

그러나, 은행들은 2010년대 중반부터 적극적으로 비은행 강화에 나섰고, 이에 따른 성과는 점차 실적으로 드러나기 시작하고 있다. 비록 22년부터 시작된 부동산 금융 관련 손실 부담이 25년 실적까지 부담으로 작용하였지만, 1Q26 기준 4대 금융그룹들의 비은행 이익기여도는 평균 31.9%까지 상승하였고, 카드를 제외한 비은행 부문 이익기여도 또한 26.2%를 기록하였다. 특히, 비은행 부문 이익 기여도가 가장 높은 KB금융은 43.4%를 기록하였다.

특히, 최근 비은행 이익기여도 상승의 핵심은 증권사이다. JB금융을 제외한 국내 은행 혹은 은행계 금융 그룹이 모두 증권사를 보유하고 있는 가운데, 이들 증권사들 또한 최근 증시 호조에 따른 수혜를 누리고 있기 때문이다. 3대 금융그룹 기준 은행계 증권사들의 당기순이익은 1Q26 0.7조원으로 103.7% y-y 성장하였으며, 이익 기여도 또한 같은 기간 8.0%에서 14.6%로 6.6%p 상승하였다.

**4대 금융그룹 비은행 이익 기여도 추이**

(조원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	1Q26
은행	8.7	8.4	7.8	10.0	12.0	12.3	13.4	14.0	3.9
비은행	2.7	3.0	3.5	5.6	4.6	3.6	4.3	4.7	1.8
총계	11.3	11.4	11.3	15.6	16.7	16.0	17.6	18.7	5.7
비은행 이익기여도 (%)	23.5	25.9	31.4	35.7	27.8	22.9	24.2	25.1	31.9
카드사	1.0	1.0	1.2	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2	0.3
카드사 제외 비은행	1.6	2.0	2.3	4.0	3.2	2.4	2.9	3.5	1.5
카드사 제외 비은행 이익기여도 (%)	14.4	17.2	20.7	25.9	19.3	15.0	16.6	18.8	26.2

자료: 각 사, 삼성증권

**4대 금융그룹별 비은행 이익기여도 (분기별)**

(십억 원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	
KB금융	은행	931.5	927.0	996.9	406.1	389.5	1,116.4	1,112.0	633.9	1,026.4	1,161.2	1,176.9	487.7	1,101.0
	비은행	656.5	624.2	432.5	(91.8)	742.1	680.2	609.1	131.0	747.2	629.8	626.8	255.2	845.4
	이익기여도	41.3	40.2	30.3	(29.2)	65.6	37.9	35.4	17.1	42.1	35.2	34.8	34.4	43.4
신한지주	은행	934.0	753.1	921.9	462.6	931.9	1,126.2	1,051.7	593.5	1,130.3	1,142.6	1,092.4	420.0	1,160.3
	비은행	543.5	582.1	388.9	145.4	493.3	422.4	428.9	(163.9)	462.8	499.5	457.9	155.5	612.3
	이익기여도	36.8	43.6	29.7	23.9	34.6	27.3	29.0	(38.2)	29.1	30.4	29.5	27.0	34.5
하나금융	은행	970.7	868.3	927.4	710.2	843.2	907.7	1,029.9	575.6	992.9	1,092.2	1,048.2	614.2	1,104.2
	비은행	198.2	114.3	99.9	(232.6)	244.7	182.6	159.5	48.9	195.6	93.3	186.3	48.9	244.0
	이익기여도	17.0	11.6	9.7	(48.7)	22.5	16.7	13.4	7.8	16.5	7.9	15.1	7.4	18.1
우리금융	은행	861.7	610.3	817.8	215.8	789.5	884.0	850.8	515.0	634.1	923.6	735.6	296.3	531.2
	비은행	93.1	72.7	79.8	(59.1)	74.9	93.1	98.1	25.9	65.1	96.1	110.3	97.8	123.0
	이익기여도	9.8	10.6	8.9	(37.7)	8.7	9.5	10.3	4.8	9.3	9.4	13.0	24.8	18.8

자료: 각 사, 삼성증권

**은행계 증권사 이익 및 이익기여도 추이 (분기별)**

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	%, %p	y-y
KB	198.0	178.1	170.7	38.9	179.9	159.0	157.8	177.2	347.8		93.3
이익기여도	17.5	9.9	9.9	5.1	10.1	8.9	8.7	23.9	17.9		7.7
신한	75.7	131.5	41.7	(69.7)	107.9	151.0	100.5	22.3	288.4		167.4
이익기여도	5.3	8.5	2.8	(16.2)	6.8	9.2	6.5	3.9	16.3		9.5
하나	89.9	41.3	50.6	43.3	75.3	31.5	62.8	42.4	103.3		37.1
이익기여도	8.3	3.8	4.3	6.9	6.3	2.7	5.1	6.4	7.7		1.3
총계	363.6	350.8	263.0	12.6	363.1	341.5	321.1	241.8	739.4		103.7
이익기여도	10.0	7.9	6.0	0.7	8.0	7.4	7.0	12.2	14.6		6.6

참고: 3대 금융그룹 기준

자료: 각 사, 삼성증권

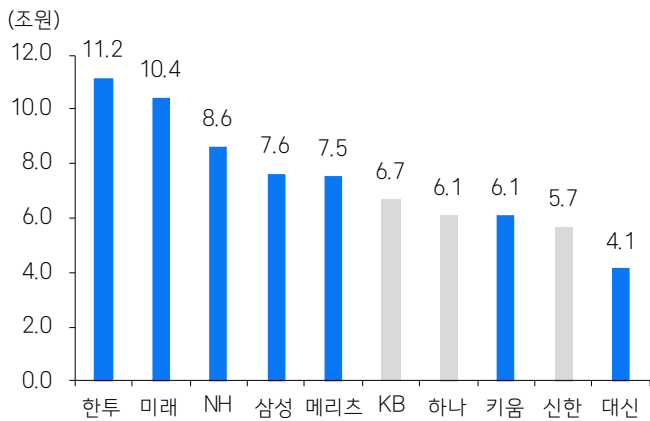
### 은행계 증권사의 강점 1. 자본력 강화 역량

특히, 은행계 증권사는 크게 두 가지 관점에서 차별화된 강점을 지니고 있는 것으로 판단된다. 일차적으로 자본력 강화 역량이다. 은행계 금융그룹은 금융지주가 지분을 100% 보유하고 있는 증권 자회사로 유상증자를 통해 자본력을 강화할 수 있고, 이를 통해 자본력에 상응하는 종투자, 발행어음 사업자 등의 라이선스를 보다 빠른 시일 내에 확보할 수 있다. 실제로, 4대 금융그룹은 유상증자를 통해 이들 라이선스를 빠르게 확보하고 있으며, 올해 들어 KB금융은 KB증권에 두 차례에 걸쳐 1.7조원의 유상증자를 추가적으로 실시함으로써 28년 IMA 라이선스 확보에 나서고 있는 것으로 풀이된다. 그 결과, 현재 자본규모 기준 상위 10개 증권사 중 은행계가 3개사에 달한다.

### 은행계 증권사의 강점 2. 은행과의 시너지

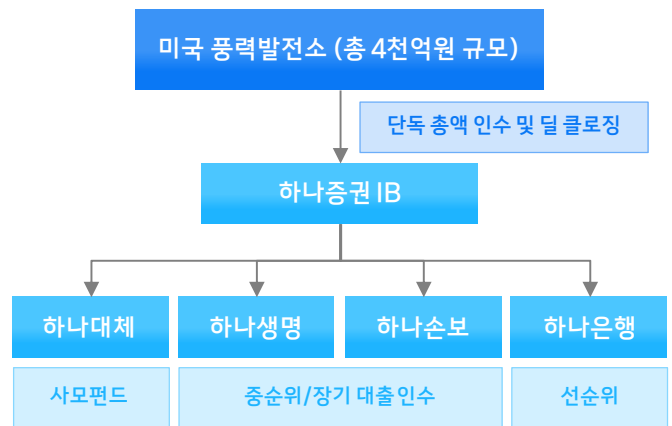
또 다른 차별화된 강점은 은행과의 시너지에 있다. 과거 증권사와 은행간의 시너지는 오프라인 점포의 공유 및 은행에서 판매 가능한 펀드 등의 금융상품 소싱 정도 수준에 국한되었다. 하지만, 증권사의 역할은 주식 증개에서 고액 자산가의 자산관리 영업, 일반 법인에 대한 기업금융 제공, 대규모 자본 공급 등으로 확대되었다. 이에 1) 은행의 개인 고객은 물론 여수신 거래 중인 일반 법인 고객 기반과 더불어, 2) 은행의 여신 제공 역량, 그리고 3) 금융그룹과의 시너지를 통한 새로운 먹거리 확보 역량 제고가 은행계 금융그룹 산하 증권사의 새로운 강점으로 부각되기 시작하였다. 특히, 최근 일부 대규모 자금 조달은 은행계 증권사가 딜 구조를 마련하고, 같은 계열의 은행 및 기타 금융사들이 자금을 투여하는 행태로 이뤄지는 만큼, 생산적 금융 강화 기조 하에서 금융그룹 내 증권사의 역할 강화에 대한 기대는 더욱 높아지고 있다.

### 증권사별 자본총계 Top 10 (25년 말 기준)



참고: KB금융의 KB증권에 대한 두 차례 유상증자 중 6월 결의 1조원은 미반영  
자료: FISIS, 삼성증권

### 하나금융의 미국 풍력 발전소 IB deal 사례



자료: 언론보도, 삼성증권

**증권사 실적 개선이 금융그룹의 ROE 상승을 견인**

올해 은행계 금융그룹 실적의 특이 사항 중 하나는 증권 자회사의 그룹 ROE 개선 견인이 될 전망이다. 1Q 중 3대 금융그룹을 기준으로 은행계 증권사들의 당기순이익은 작년 연간 이익의 58.3% 수준까지 늘어났고, 이에 1Q 기준 이들 증권사의 당기순이익 기여도는 6.6%까지 상승하였다. 더 나아가, 2Q 중 중시 거래대금 증가를 감안하면, 이들 증권사의 이익은 2Q에도 가파른 개선세를 이어갈 가능성이 높다.

보수적으로 올해 연간 이익을 1Q 이익의 3.5배로 (2Q 및 3Q는 1Q와 동일, 4Q는 연말 효과로 평균기의 50%로 단순 가정) 가정하더라도 올해 증권사 연간 이익은 전년대비 두 배 수준으로 증가하는 것으로 추산 가능하다. 이 경우, 증권사의 연간 이익 기여도는 2025년 이익 기준 16.4%로 전년대비 8.4%p 상승하게 되는 것은 물론, 작년 말 자본총계를 기준으로 ROE는 0.8%p 추가 개선되는 효과를 창출하는 것으로 추산할 수 있다.

**증권사 이익 성장에 따른 이익 기여도 제고 Sensitivity Test**

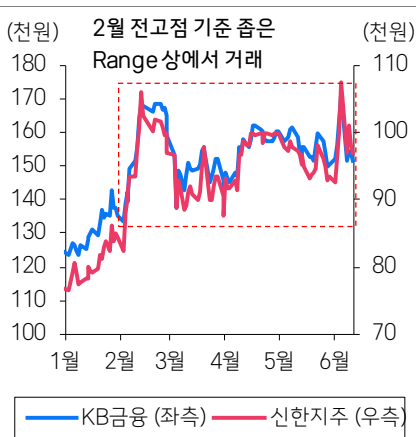
(십억원, %)	1Q26	2025A	1Q26 vs 25A (%)	2025A 그룹 순이익	25A 기준 증권 vs 그룹	1Q26x3.5	vs 2025A 그룹 (%)	이익기여도 차이 (%p)	2025A 연결 자본총계	ROE 개선 효과 (%p)
KB	347.8	673.9	51.6	6,111.2	11.0	1,217.3	19.9	8.9	60,830.0	0.9
신한	288.4	381.6	75.6	5,360.9	7.1	1,009.3	18.8	11.7	60,372.3	1.0
하나	103.3	212.0	48.7	4,271.6	5.0	361.4	8.5	3.5	45,645.6	0.3
총계	739.4	1,267.5	58.3	15,743.7	8.1	2,588.0	16.4	8.4	166,847.9	0.8

참고: 연간 그룹 이익은 자회사 합계 기준  
자료: 각 사, 삼성증권

**PBR 1배를 쉽게 넘어서지 못하는 은행주**

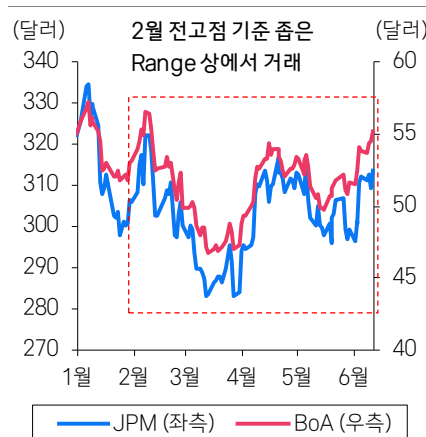
KOSPI의 유례없는 상승 속에서 은행주는 2월 전고점을 쉽게 넘어서지 못하고 있다. 이에 대한 일차적 원인으로는 지정학적 리스크에 따른 매크로 불확실성 확대에 판단된다. 즉, 현재의 상황이 장기화될 경우, 물가 상승이 불가피하고, 이는 경제 활력 약화 및 금리 상승에 따른 건전성 악화 등의 문제점을 야기할 수 있다는 것이다. 이러한 은행업종의 박스권 장세는 미국, 유럽의 주요 은행들에서도 확인된다는 점에서 지정학적 리스크가 원인이라는 논리는 더욱 설득력을 지니는 것으로 판단된다.

**주요 은행 주가 추이 (한국)**



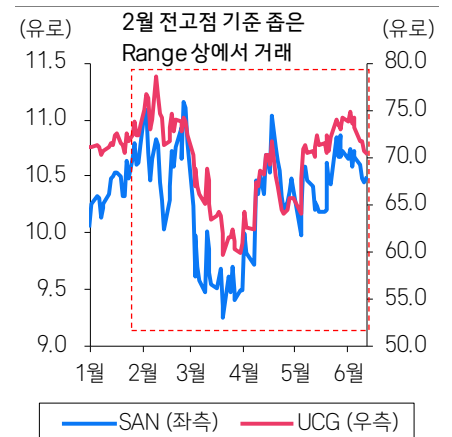
자료: Quantwise, 삼성증권

**주요 은행 주가 추이 (미국)**



자료: Bloomberg, 삼성증권

**주요 은행 주가 추이 (유럽)**



자료: Bloomberg, 삼성증권

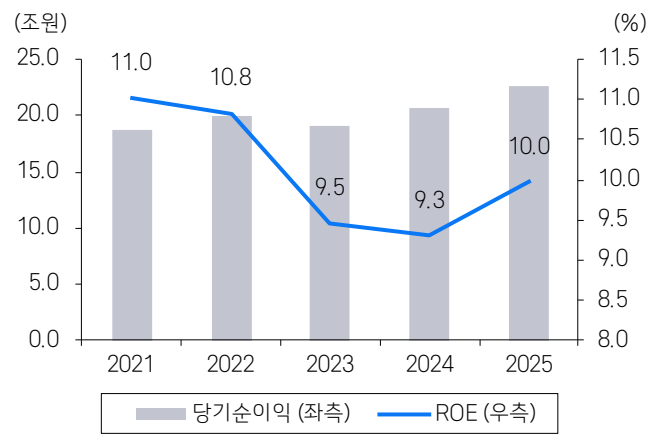
이와 더불어 국내 은행업종의 전고점이 KB금융의 PBR 1배와 맞닿아 있다는 점에도 초점이 필요하다. 은행업종의 상승세는 KB금융이 PBR 1.0배에 근접하는 시점에서 꺾이는 모습이 반복되고 있다. 이에 대한 원인은 “한국 은행 ROE = 10%”라는 선입견에 기인하는 것으로 판단된다. 실제로 은행업종의 ROE는 장기간에 걸쳐 10%를 쉽게 넘어서지 못하는 모습을 보여왔고, 이는 암묵적으로 국내 은행업종의 PBR 상단은 1.0배라는 선입견으로 굳어진 것으로 판단된다.

KB금융 주가 vs PBR 추이



자료: Quantwise, 삼성증권

은행업 ROE vs 당기순이익 추이



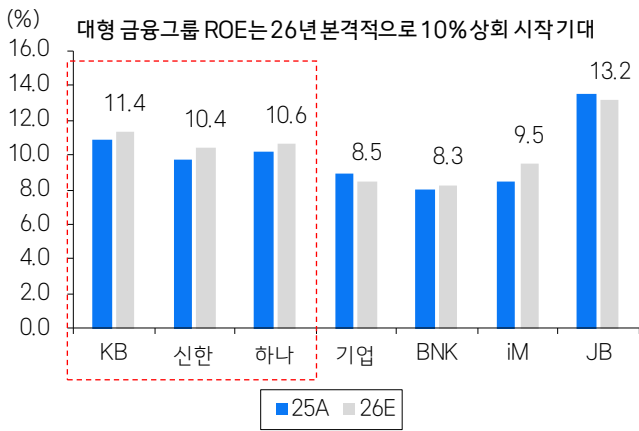
참고: 당사 커버리지 하 전통 은행 기준 평균 ROE 및 합산 당기순이익  
 자료: 각 사, 삼성증권

**올해 “한국 은행 ROE = 10%” 선입견 탈피 원년 기대**

당사는 올해 은행들의 실적이 은행주에 대한 선입견을 탈피하기 위한 동력이 될 것으로 전망한다. 앞서 언급한 바와 같이 1) 은행들은 이자이익 성장과 총당금 적립률 감소로 견조한 이익 성장이 예상되고, 2) 증권사 중심으로 비은행 부문의 이익기여도 제고가 기대되며, 3) 이는 궁극적으로 올해 은행업종 평균 ROE를 10% 이상 수준으로 견인할 것으로 기대한다. 더 나아가, 이와 같은 은행 ROE 개선 추세가 이어질 전망이다 만큼, 은행주 PBR 또한 점차 1배를 넘어서 격차를 키울 것으로 기대한다.

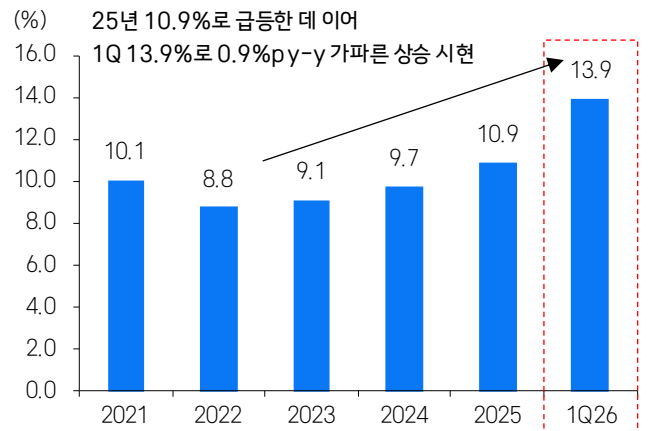
이미 이러한 변화는 시작되었다. KB금융은 지난 해 연간 ROE가 10.9%를 기록하며 10%를 크게 넘어서는데 이어, 올해 1Q 중 ROE는 0.9%p y-y 상승한 13.9%를 기록하였다. 여기에 앞서 언급된 KB증권의 실적 개선만 더해지더라도 올해 ROE는 12%에 근접하는 수준으로 상승할 여력이 충분하다고 판단한다.

은행별 ROE – 25A vs 26E



자료: 각 사, 삼성증권 추정

KB ROE 추이



참고: 1Q26은 연율화 기준  
자료: KB금융, 삼성증권

은행 업종 Valuation matrix

(십억원, 원)		KB금융	신한지주	하나금융지주	기업은행	BNK금융지주	i금융지주	JB금융지주	카카오뱅크	은행계
종목코드		105560KS	055550KS	086790KS	024110KS	138930KS	139130KS	175330KS	323410KS	
투자의견		BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	HOLD	HOLD	OVERWEIGHT
주가 (원)		153,700	96,400	114,800	20,150	16,930	16,470	24,850	21,150	
목표주가 (원)		200,000	128,000	157,000	26,000	25,000	25,000	36,000	31,000	
상승여력 (%)		30.1	32.8	36.8	29.0	47.7	51.8	44.9	46.6	
목표 P/B (배)		1.21	1.11	1.01	0.65	0.71	0.71	1.14	2.01	
목표 P/E (배)		10.9	10.9	9.7	8.0	8.8	7.5	9.0	23.8	
시가총액 (조원)		54.5	45.8	31.5	16.1	5.3	2.6	4.7	10.1	191.9
PER (배)	25A	7.7	7.6	6.5	6.6	6.1	5.7	6.8	21.5	7.4
	26E	8.4	8.2	7.1	6.2	6.0	4.9	6.2	16.3	7.6
	27E	7.4	7.1	6.1	5.9	5.1	4.2	5.6	15.3	6.9
PBR (배)	25A	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5	0.9	1.5	0.7
	26E	0.9	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5	0.8	1.4	0.8
	27E	0.9	0.8	0.7	0.5	0.4	0.4	0.7	1.3	0.7
EPS (원)	25A	16,267	10,151	14,382	3,184	2,592	2,739	3,757	1,007	
	26E	18,358	11,724	16,144	3,255	2,837	3,340	4,007	1,300	
	27E	20,768	13,483	18,788	3,433	3,320	3,896	4,445	1,384	
BPS (원)	25A	151,973	105,947	144,244	37,049	32,738	32,350	28,532	14,150	
	26E	165,664	115,810	155,147	39,852	35,153	35,460	31,564	15,450	
	27E	180,566	125,929	169,118	41,913	38,126	38,830	34,530	16,835	
ROA (%)	25A	0.8	0.7	0.6	0.6	0.9	0.5	1.0	0.7	0.7
	26E	0.8	0.7	0.6	0.5	1.0	0.5	1.0	0.8	0.7
	27E	0.8	0.7	0.7	0.5	1.0	0.5	1.0	0.7	0.7
ROE (%)	25A	10.9	9.7	10.2	8.9	8.0	8.4	13.6	7.2	9.9
	26E	11.4	10.4	10.6	8.5	8.3	9.5	13.2	8.8	10.3
	27E	11.8	11.0	11.3	8.4	8.9	10.0	13.3	8.6	10.8
DPS (보통주, 원)	26E	4,637	2,960	4,600	1,170	820	840	1,318	650	
배당수익률 (%)	26E	3.0	3.1	4.0	5.8	4.8	5.1	5.3	3.1	
총 주주환원율 (%)	26E	57.1	53.6	50.8	36.0	45.1	42.2	51.8	50.0	
주주환원 수익률 (%)	26E	6.6	6.5	7.1	6.3	7.5	8.4	8.2	3.1	

참고: 6/29 종가 기준

자료: 각 사, Quantwise, 삼성증권 추정

## 증권 업종 Valuation table

기업명		미래에셋증권	한국금융지주	NH투자증권	키움증권
종목코드		006800KS	071050KS	005940KS	039490KS
시가총액(십억원)		26,603	13,029	10,838	8,682
투자이견		HOLD	BUY	BUY	BUY
목표주가 (원)		75,000	320,000	41,000	520,000
현재주가 (원)		43,550	218,000	29,150	331,000
상승여력 (%)		72.2	46.8	40.7	57.1
P/E (배)	2025	8.5	4.9	10.6	8.1
	2026E	6.1	5.3	7.5	5.5
	2027E	11.8	6.2	7.1	5.1
P/B (배)	2025	0.77	0.82	1.16	1.28
	2026E	1.13	0.94	1.05	1.13
	2027E	1.02	0.81	0.92	0.92
EPS (원)	2025	2,747	32,808	2,749	40,798
	2026E	7,116	41,021	3,907	59,888
	2027E	3,680	35,008	4,128	65,180
BPS (원)	2025	30,214	197,134	25,187	258,926
	2026E	38,603	230,829	27,631	292,391
	2027E	42,531	267,748	31,767	361,100
ROA (%)	2025	0.7	1.0	1.2	1.6
	2026E	0.9	1.7	1.4	1.7
	2027E	1.0	1.1	1.3	1.7
ROE (%)	2025	12.4	19.1	11.8	18.1
	2026E	26.1	20.2	14.8	22.9
	2027E	11.2	14.8	13.9	21.0
DPS (원)	2025	300	8,690	1,300	11,500
	2026E	450	9,559	1,500	13,500
	2027E	450	8,000	1,500	14,850
배당수익률 (보통주, %)	2025	1.3	5.4	4.5	3.5
	2026E	1.0	4.4	5.1	4.1
	2027E	1.0	3.7	5.1	4.5
*총 주주 환원 수익률 (보통주, %)	2025	3.0	5.4	4.5	3.9
	2026E	4.2	4.4	5.1	4.1
	2027E	3.6	3.7	5.1	4.5
현금 배당 성향 (%)	2025	11.1	25.1	47.3	27.1
	2026E	6.8	22.0	38.4	22.3
	2027E	13.4	21.6	36.3	22.5
**총 주주 환원율(%)	2025	22.6	25.1	47.3	30.2
	2026E	21.9	22.1	38.4	22.3
	2027E	38.5	21.7	36.3	22.5

참고: 6/29 종가 기준; \*(현금 배당액 + 자사주 매입액)/시가총액; \*\*(현금 배당액 + 자사주 매입액)/총 자기자본

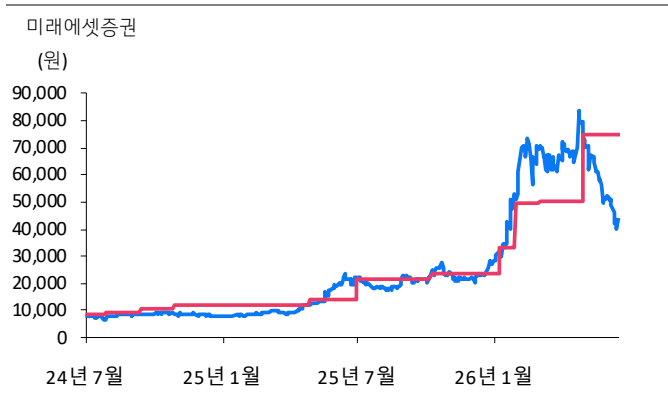
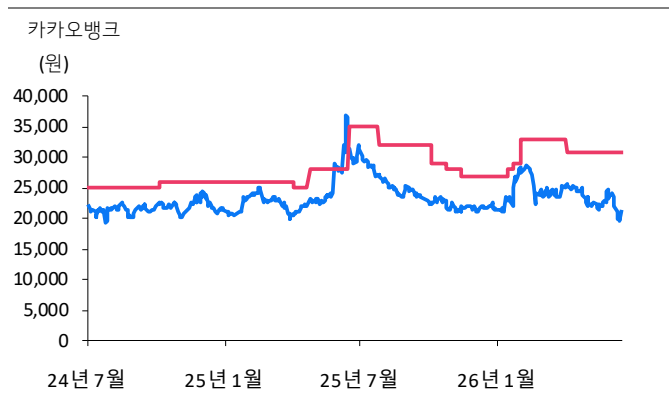
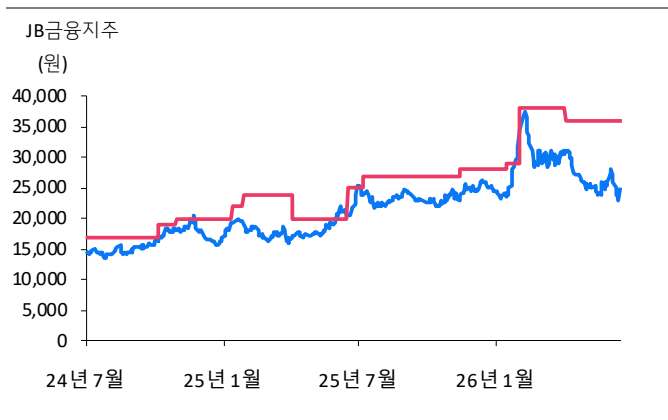
자료: 각 사, 삼성증권 추정

**Compliance notice**

- 당사는 2026년 6월 29일 현재 BNK금융지주의 자기주식 취득 또는 처분을 위한 계약체결기관으로 지정되어 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 6월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 6월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

**2년간 목표주가 변경 추이**





최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

KB금융												
일 자	2024/3/5	7/12	7/24	9/23	10/17	2025/4/15	4/25	6/27	7/18	10/17	11/25	2026/1/27
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	80000	100000	105000	110000	113000	104000	110000	130000	140000	143000	150000	165000
과리율 (평균)	-5.45	-14.59	-19.39	-21.04	-23.75	-20.54	-8.40	-11.01	-19.36	-14.92	-14.99	-11.40
과리율 (최대or최소)	10.25	-11.70	-13.52	-11.64	-10.44	-18.27	2.09	-6.15	-14.57	-5.80	-8.80	2.12
일 자	2/13											
투자의견	BUY											
TP (원)	200000											
과리율 (평균)												
과리율 (최대or최소)												
신한지주												
일 자	2024/3/5	7/12	9/23	2025/1/23	4/15	6/27	7/18	10/17	11/25	2026/1/27	2/13	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	54000	61000	70000	69000	62000	77000	83000	86000	94000	105000	128000	
과리율 (평균)	-13.16	-7.88	-24.09	-31.23	-11.85	-12.80	-17.74	-11.41	-16.22	-12.96		
과리율 (최대or최소)	-0.93	0.66	-17.00	-25.94	-1.61	-6.75	-12.41	-5.35	-10.74	0.95		
하나금융지주												
일 자	2024/4/15	7/12	9/23	10/17	2025/1/23	4/15	6/27	7/18	10/17	11/25	2026/1/27	2/13
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	72000	76000	80000	81000	80000	74000	101000	115000	113000	119000	128000	156000
과리율 (평균)	-16.33	-17.99	-23.57	-25.40	-24.86	-5.81	-10.23	-25.24	-20.20	-20.43	-11.60	-26.52
과리율 (최대or최소)	-8.06	-9.47	-17.75	-17.90	-21.75	12.84	-4.46	-19.57	-14.69	-14.96	1.56	-15.83
일 자	4/16											
투자의견	BUY											
TP (원)	157000											
과리율 (평균)												
과리율 (최대or최소)												
기업은행												
일 자	2024/3/5	7/12	10/17	2025/1/23	4/15	6/27	7/18	10/17	11/25	2026/1/27	2/13	4/16
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	15400	16000	16500	16800	16000	21000	22000	21000	23000	24600	28000	26000
과리율 (평균)	-10.19	-13.03	-11.68	-9.61	-0.86	-5.01	-11.84	-5.60	-9.51	-5.95	-16.00	
과리율 (최대or최소)	1.95	-9.25	-8.06	-5.95	17.44	4.76	-7.95	-1.19	-7.17	6.30	1.96	
BNK금융지주												
일 자	2024/4/15	7/12	7/31	12/18	2025/1/23	4/15	6/27	7/18	11/25	2026/2/13	4/16	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	10400	10500	12000	14000	15000	13000	15600	19000	20000	27000	25000	
과리율 (평균)												
과리율 (최대or최소)												
iM금융지주												
일 자	2024/4/15	7/12	10/17	11/11	12/18	2025/1/23	4/15	6/27	7/18	11/25	2026/2/13	
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	
TP (원)	10100	9500	9300	9800	10200	11000	11300	15400	18000	19000	25000	
과리율 (평균)	-19.25	-14.48	-11.94	-12.15	-16.48	-16.85	-4.73	-7.91	-22.67	-20.20		
과리율 (최대or최소)	-14.46	-11.05	-11.08	-4.80	-10.29	-11.18	11.33	0.71	-17.44	6.58		

JB금융지주												
일 자	2024/4/15	7/12	10/17	11/11	2025/1/23	2/7	4/15	6/27	7/18	11/25	2026/1/27	2/13
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	15000	17000	19000	20000	22000	24000	20000	25000	27000	28000	29000	38000
과리율 (평균)	-8.89	-12.61	-6.18	-10.99	-11.17	-27.13	-7.02	-7.20	-14.05	-11.68	-3.39	-18.83
과리율 (최대or최소)	5.73	-2.94	-2.74	2.25	-10.14	-22.04	9.50	1.40	-7.78	-6.07	17.41	-1.32
일 자	4/16											
투자의견	HOLD											
TP (원)	36000											
과리율 (평균)												
과리율 (최대or최소)												
카카오뱅크												
일 자	2024/1/17	7/12	10/17	2025/4/15	5/7	6/27	8/6	10/17	11/5	11/25	2026/1/27	2/4
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	28000	25000	26000	25000	28000	35000	32000	29000	28000	27000	28000	29000
과리율 (평균)	-9.02	-14.31	-14.15	-13.63	-6.99	-16.34	-23.19	-20.16	-22.51	-19.53	-17.71	-6.06
과리율 (최대or최소)	-27.68	-9.40	-3.27	-10.80	32.14	-8.57	-15.00	-18.45	-19.46	-12.96	-15.71	-1.55
일 자	2/13	4/16										
투자의견	HOLD	HOLD										
TP (원)	33000	31000										
과리율 (평균)	-24.27											
과리율 (최대or최소)	-13.03											
미래에셋증권												
일 자	2024/2/6	8/8	9/23	10/22	11/7	2025/5/8	7/11	10/20	2026/1/20	2/10	5/12	
투자의견	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	
TP (원)	8264	9160	10455	10953	11948	13940	21905	23896	32858	49784	75000	
과리율 (평균)	-6.34	-9.64	-16.61	-17.60	-25.86	26.25	-8.57	0.55	24.05	35.53		
과리율 (최대or최소)	-19.76	-3.58	-13.81	-16.09	-0.16	67.49	3.86	-14.79	61.82	2.60		
한국금융지주												
일 자	2024/5/8	9/23	10/22	2025/5/15	7/11	10/20	2026/1/20	2/12	5/15			
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY			
TP (원)	84000	88000	95000	110000	183000	210000	230000	270000	320000			
과리율 (평균)	-16.49	-14.41	-19.81	11.30	-21.88	-20.51	-9.29	-9.97				
과리율 (최대or최소)	-10.00	-11.25	-5.89	40.09	-10.60	-12.95	2.39	8.33				
NH투자증권												
일 자	2024/4/22	7/26	9/23	10/22	2025/7/11	2026/1/20	4/24					
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY					
TP (원)	15000	16000	17000	17500	26000	28000	41000					
과리율 (평균)	-16.23	-14.48	-19.53	-13.81	-21.03	12.38						
과리율 (최대or최소)	-9.53	-11.25	-17.18	27.43	-9.81	40.00						
키움증권												
일 자	2024/5/2	7/31	2025/4/30	7/11	10/20	10/30	2026/1/20	2/4				
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY				
TP (원)	160000	165000	170000	290000	307000	350000	380000	520000				
과리율 (평균)	-18.43	-23.65	8.95	-21.27	-8.59	-16.57	1.68					
과리율 (최대or최소)	-9.63	-14.85	41.18	-4.14	-2.77	-5.71	19.74					

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

**기업**

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준  
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

**산업**

**OVERWEIGHT (비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

**NEUTRAL (중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

**UNDERWEIGHT (비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

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

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



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