

깨어난 잠룡(潛龍)



2027년 상반기
금융주 투자전략

- Part I 27년 상반기 금융업종 외부환경
- Part II 금융업종별 전망과 투자전략
- Part III 기업분석

금융

Analyst **전배승**
bsjun@ls-sec.co.kr



RA **전채원**
chwj@ls-sec.co.kr



LS증권 전배승, 전채원입니다.

26년 하반기 증시 조정에도 금융주는 우수한 상대성과를 기록하고 있습니다.

주도업종 쏠림이 완화되는 가운데 가치주 메리트가 재부각되고, 원화 강세와 함께 외국인 수급에도 긍정적 변화가 감지됩니다.

견조한 펀더멘털에도 불구하고 외면 받던 금융주는 본격적인 저평가 해소구간에 진입한 상태로 판단합니다.

깨어난 잠룡(潛龍)이 비상(飛翔)의 날개를 펴고 도약에 나서고 있습니다.

경기개선이 동반된 금리인상은 27년 상반기까지 은행과 보험주에 긍정적 외부환경을 제공할 것으로 예상됩니다.

수익성 개선과 자본안정성 제고를 바탕으로 주주환원 모멘텀 또한 강화될 전망입니다.

은행주는 대표 배당주로서의 포지셔닝이 강화되고, 보험주는 주주환원 정책이 보다 구체화될 가능성이 높습니다.

증권주는 감익 우려가 주가에 충분히 반영된 상태이며 추가적인 업황지표 악화 가능성은 낮아 보입니다.

당장의 반등 모멘텀은 약하나 주가 조정시 선별적 매수전략을 추천합니다.

금융업종별 Top Picks로 기존 **KB금융/우리금융지주, DB손해보험/현대해상, 한국금융지주**를 유지하며,
밸류에이션과 고배당 매력력을 겸비한 **키움증권**을 신규로 추가합니다.

금리상승기 관심종목으로는 **한화생명**을 제시합니다.

감사합니다.

Contents



깨어난 잠룡(潛龍) | 2027년 상반기 금융주 투자전략

Part I 05 26년말~27년 상반기 금융주 외부환경

Part II 29 금융업종별 전망과 투자전략

은행: 편안한 선택

보험: 금리와 실적, 주주환원의 양상불

증권: 빠질 만큼 빠졌다

Part III 105 기업분석

은행: KB금융, 우리금융지주

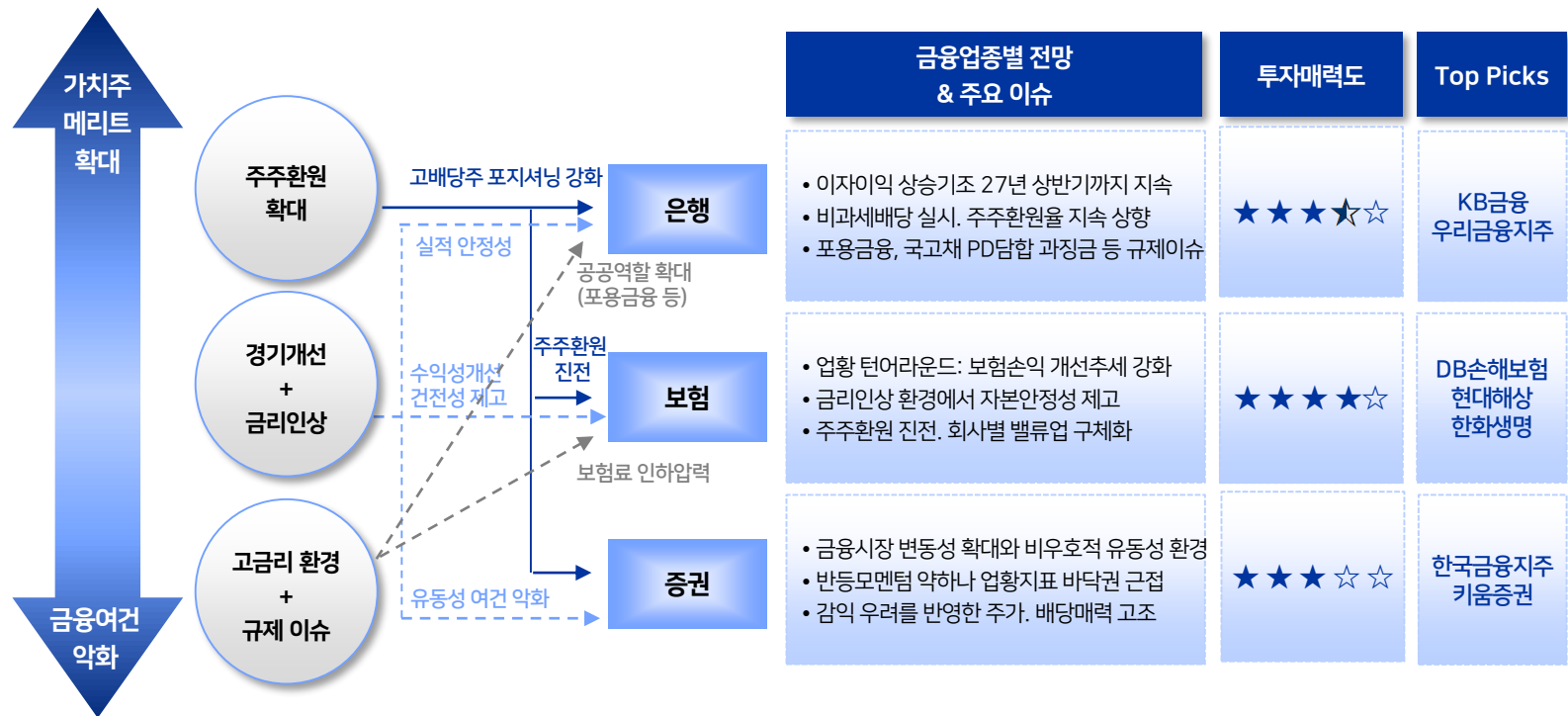
보험: DB손해보험, 현대해상, 한화생명

증권: 한국금융지주, 키움증권

Summary

● 26년 4분기~27년 상반기 금융주 투자전략: 은행/보험 Overweight(유지) + 증권 Neutral(상향)

- 은행주와 보험주에 대한 비중확대 의견 유지, 증권주 비중축소에서 중립(Neutral) 의견으로 상향
- 금리인상+경기개선은 27년 상반기까지 은행/보험주에 긍정적 외부환경으로 작용. 실적개선과 주주환원 확대 병행
- 감익 우려와 악화된 업황지표가 충분히 반영된 증권주: 반등 모멘텀 약하나 추가 조정시 선별적 매수대응 권고
- 금융업종별 리스크 요인: 규제/정책 불확실성(은행, 보험), 유동성 위축(증권), 사모신용 리스크(글로벌)



Part I

26년말~27년 상반기 금융업종 외부환경

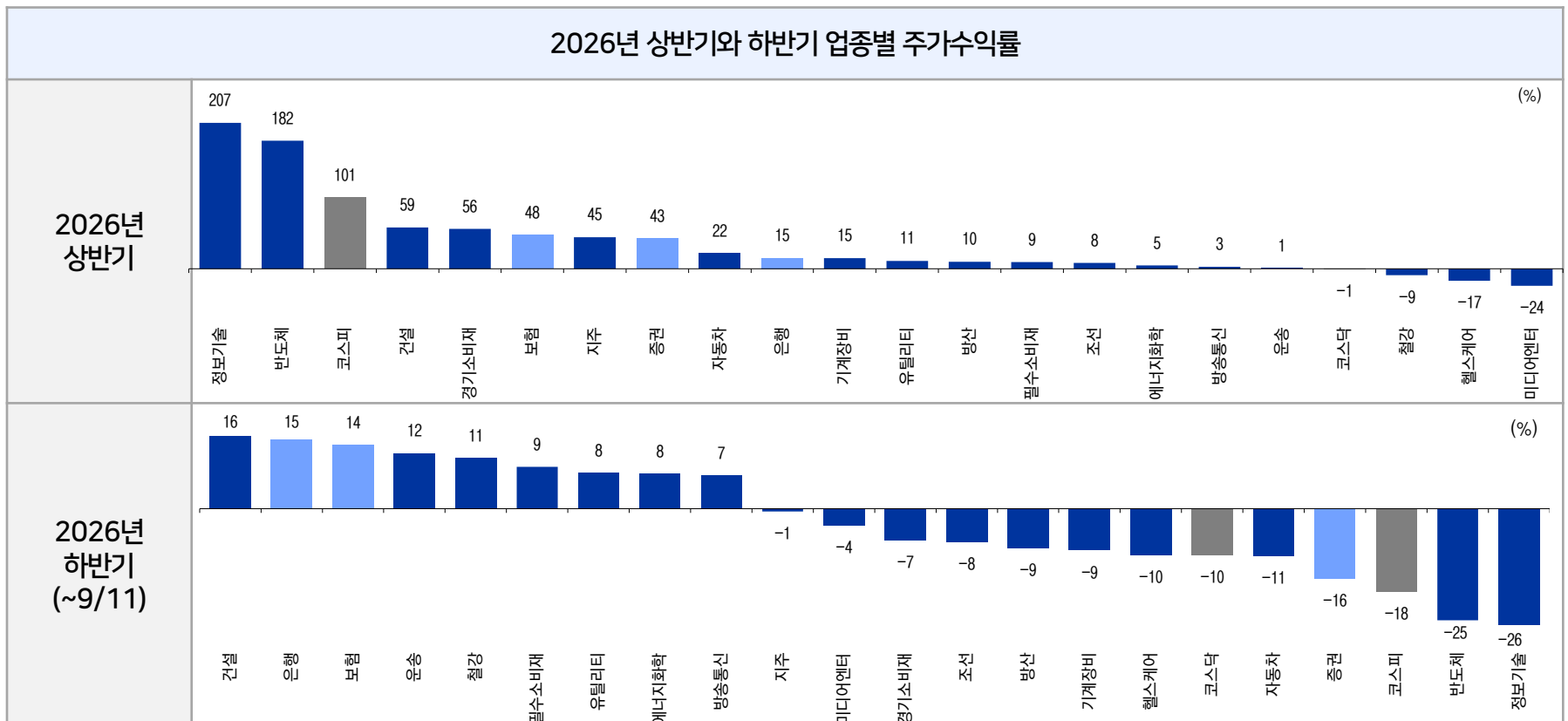
깨어난 잠룡

- 국내외 금리인상 기조와 금융업종
- 27년 상반기까지는 긍정적 외부환경

깨어난 잠룡(潛龍)

● 하반기 은행과 보험주 상위 섹터로 부상

- 2026년 상반기 금융주는 시장수익률을 큰 폭으로 하회. 보험업종이 상대적으로 선방했으나 이는 반도체 랠리와 연계된 삼성생명의 주가 급등 영향
- 하지만 하반기 들어서는 IT업종 부진 속에 업종별 주가 확산이 나타나면서 은행주와 보험주가 상위 섹터로 부각. 증권업종은 KOSPI와 유사한 성과 기록 중



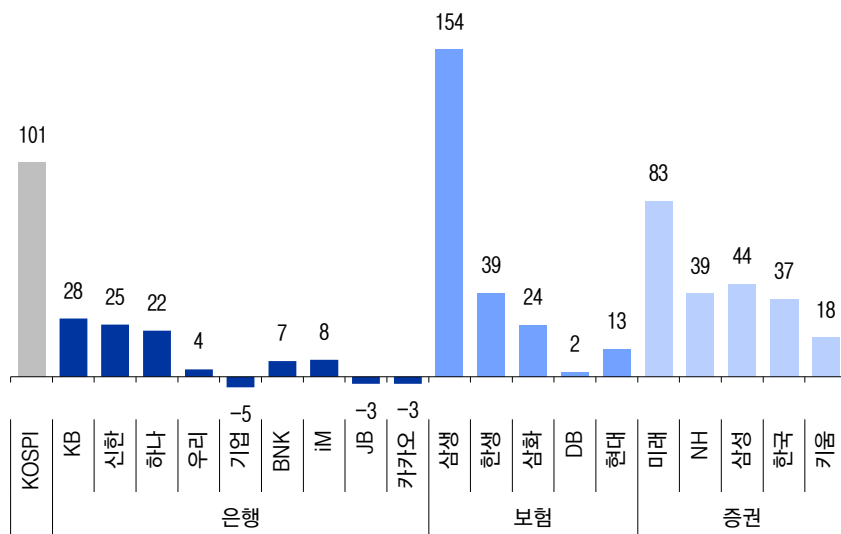
깨어난 잠룡(潛龍)

● 대부분 금융주가 시장수익률을 크게 하회했던 상반기와는 다른 양상. 업종 내 종목간 수익률 격차도 축소

- 상반기 금융업종 종목별 수익률 저조. KOSPI 수익률을 상회한 종목은 삼성생명 뿐
- 하반기 보험주 전반의 약진이 돋보이는 가운데, 상당수 은행주 또한 코스피 수익률을 대폭 상회
- 하반기 들어 금융업종 내 종목간 수익률 격차는 전반적으로 축소된 모습

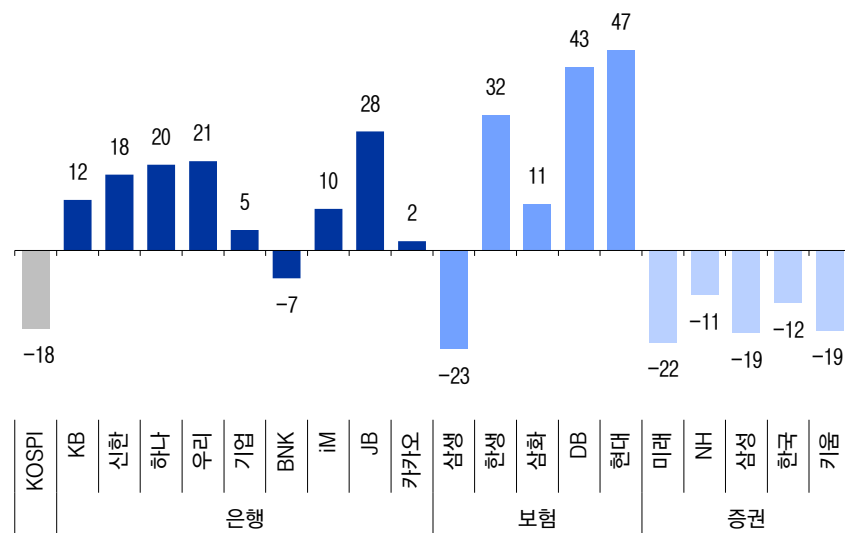
26년 상반기 금융주 종목별 수익률

(%)



26년 하반기 금융주 종목별 수익률(~9/11)

(%)

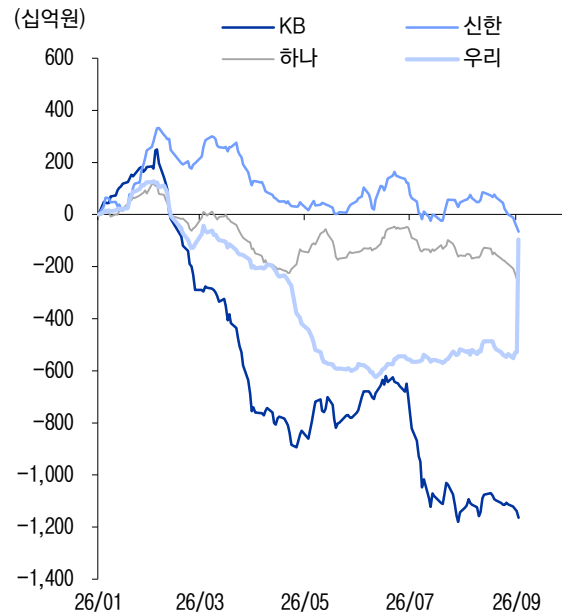


깨어난 잠룡(潛龍)

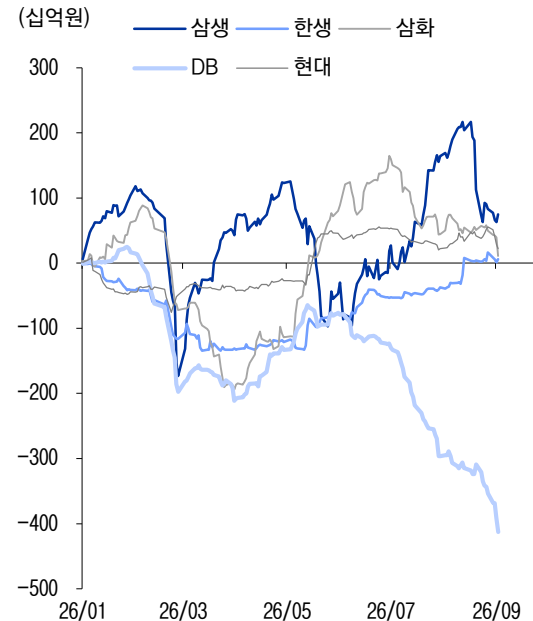
● 외국인 투자자가 외면했던 금융주, 하반기 양상은 달라

- 외국인 지분율이 높고 주가상승 폭이 컸던 일부 금융주에 대해서는 여전히 외국인 순매도세가 이어지고 있음
- 하지만 하반기 들어 전반적으로 외인 수급여건은 개선. 순매도 규모가 축소되거나 순매수세로 전환
- **양호한 실적전망과 금리인상, 원화강세 기조는 향후에도 외국인 수급에 긍정적 요인으로 작용할 것**

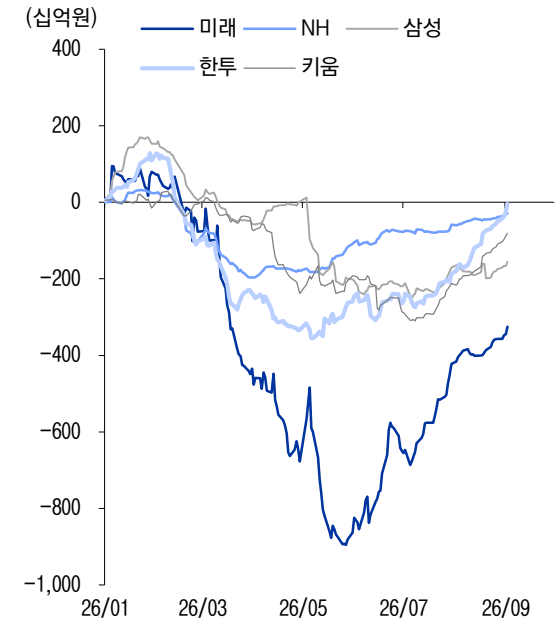
은행주 외국인 누적 순매수



보험주 외국인 누적 순매수



증권주 외국인 누적 순매수



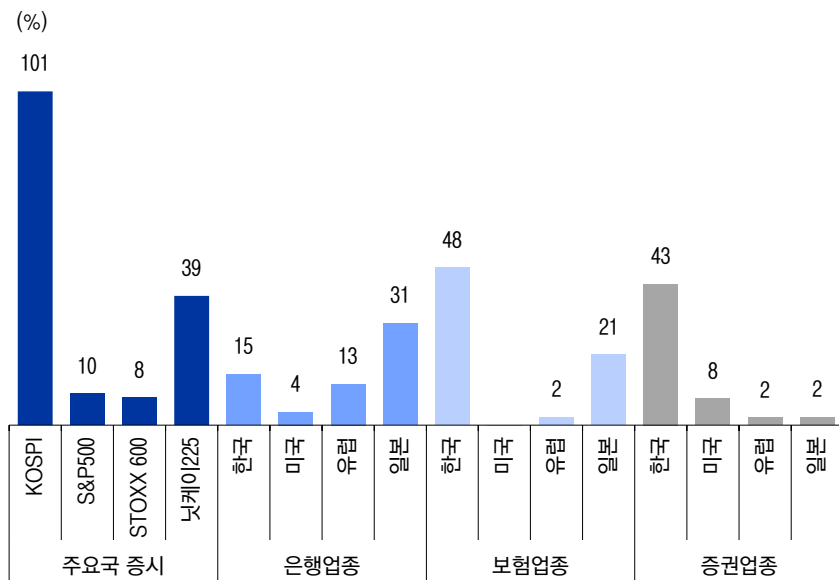
자료: LS증권 리서치센터
주: 26년 연초 이후 9/3 주가 기준

깨어난 잠룡(潛龍)

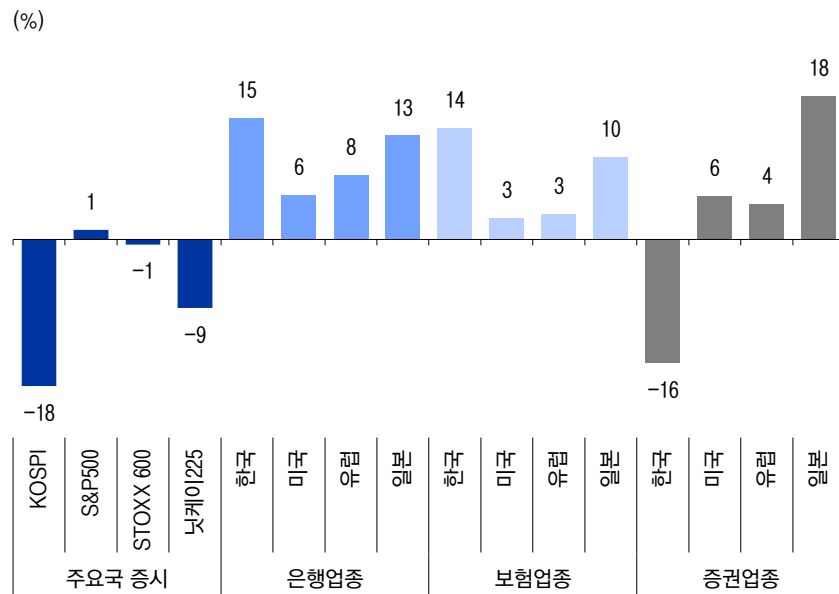
● 하반기 주요국 금융주 동반 상승: 글로벌 금리 상승 영향

- 2026년 상반기 한국을 포함해 주요국 금융주 성과는 공통적으로 부진했음. 하지만 하반기 들어서는 해외 금융주도 일제히 시장수익률 상회
- 특히 일본은 기준금리가 1.00%로 30년 만에 가장 높은 수준을 기록하면서 주요국 가운데 가장 양호한 금융주 평균 수익률을 보임
- 미국과 유럽 또한 상반기와 달리 하반기에는 금융주가 아웃퍼폼. 글로벌 금리상승 기조가 공통적으로 증시에 부담을 준 반면 각국 금융주에는 긍정적 영향

2026 상반기 주요국 금융주 수익률



2026 하반기 주요국 금융주 수익률(~9/11)



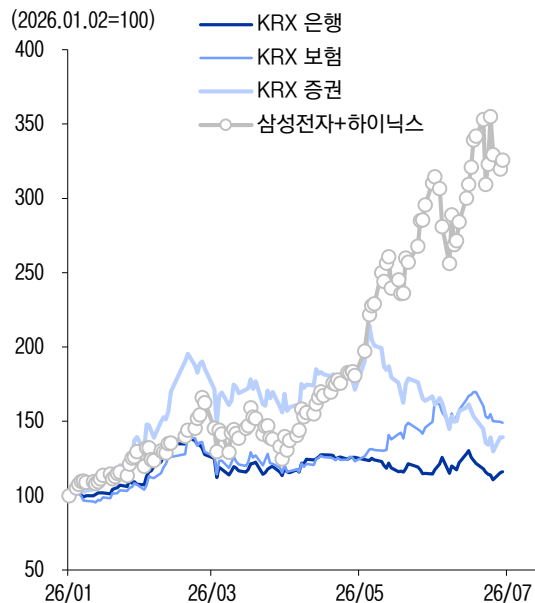
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

깨어난 잠룡(潛龍)

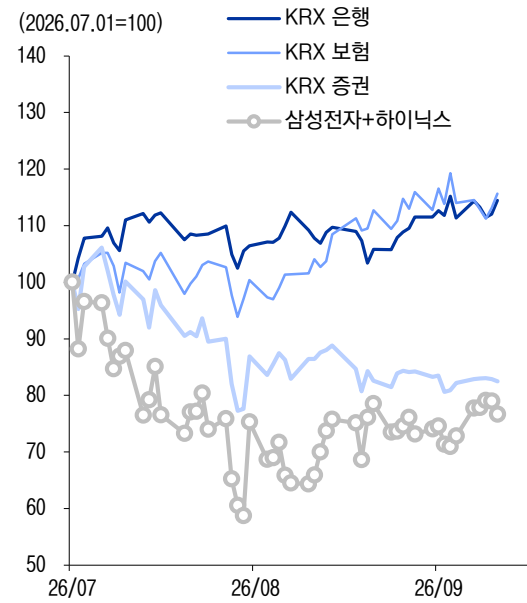
● 국내 증시 섹터 쏠림 완화 + 원달러환율 하락 → 금융주에 우호적 수급여건

- 2026년 금융주(특히 은행/보험주) 추이를 보면 성장성이 부각된 반도체 섹터와 뚜렷한 역의 상관관계: 성장주 VS 가치주
- 금융주는 상반기 KOSPI 랠리에서 소외되었으나 하반기 삼성전자/하이닉스 주가조정과 함께 수급 쏠림이 완화되며 상대매력 부각
- 최근 환율하락(원화강세) 역시 은행과 보험주 외국인 수급에 긍정적 역할. 반대로 수출주에는 부정적

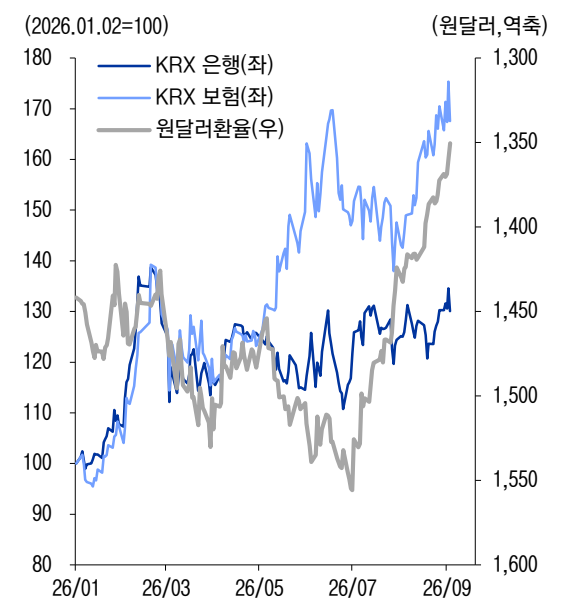
26년 상반기 반도체/금융주 상대주가



26년 하반기 반도체/금융주 상대주가



26년 원달러환율과 은행/보험주



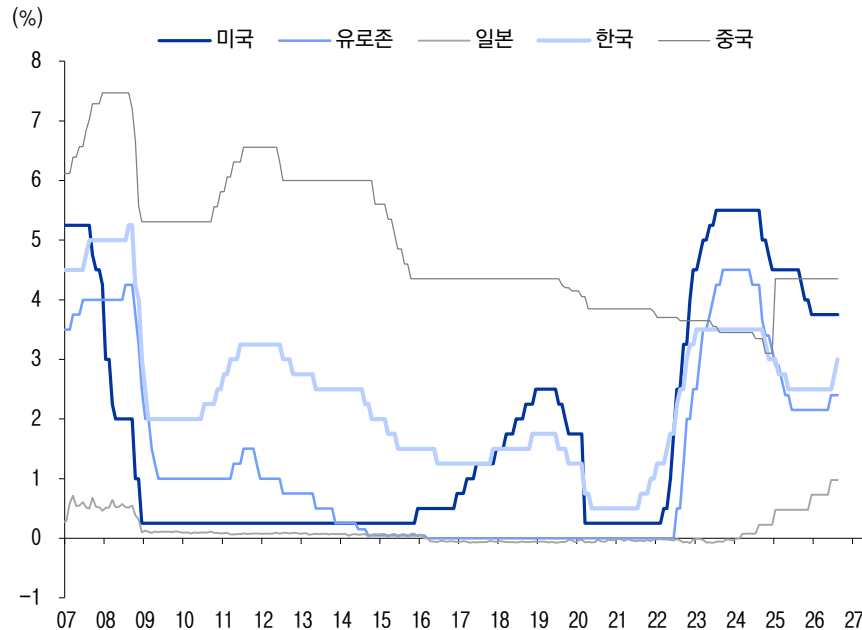
자료: LS증권 리서치센터
주: 삼성전자+하이닉스는 양사 주가의 단순평균

깨어난 잠룡(潛龍)

● 글로벌 금리인상 기조: 성장주 보다는 가치주 상대매력 부각

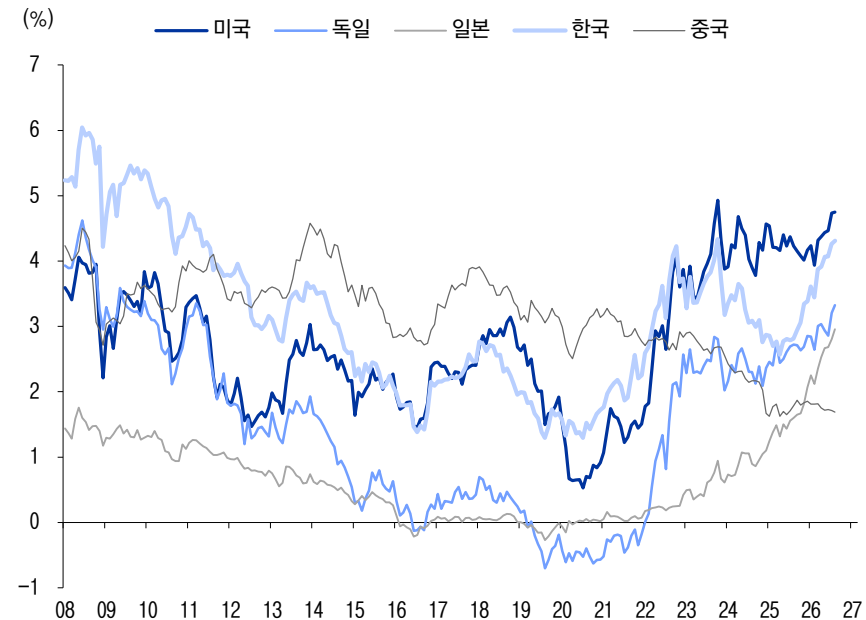
- 한국을 포함한 주요국 금리인상 기조로의 전환이 국내외 시장금리 상승압력으로 나타나고 있음. 최근 미 국채금리는 5% 수준에 도달
- 유럽/일본/한국 모두 정책금리 인상 단행. 글로벌 금리인상 기조는 국내외 금융주에 공통적으로 긍정적 투자환경을 조성
- 금리상승 환경에서 성장주 대비 가치주 매력 부각: 하반기 글로벌 금융주 아웃퍼폼의 배경

주요국 정책금리



자료: LS증권 리서치센터

주요국 국채금리(10년)



깨어난 잠룡(潛龍)

● 금리와 성장의 줄다리기

- 고금리 환경은 대규모 인프라 투자가 필요한 AI 관련 성장기업의 조달부담을 야기
- 특히 최근 사모대출이 AI 데이터센터 관련 Debt Financing 형태로 활용
→ 이는 본질적으로 국내 부동산 PF 구조와 동일
- 금리상승은 빅테크 기업들의 이자비용 증가와 ROIC 하락, Capex 둔화압력으로 작용할 수 있음

AI Hyperscalers' Shadow Borrowing Bolsters Private Credit Risks

AI 데이터센터의 자금 조달 금리 비교

구글 AI칩 사용 데이터센터(구글 보증)

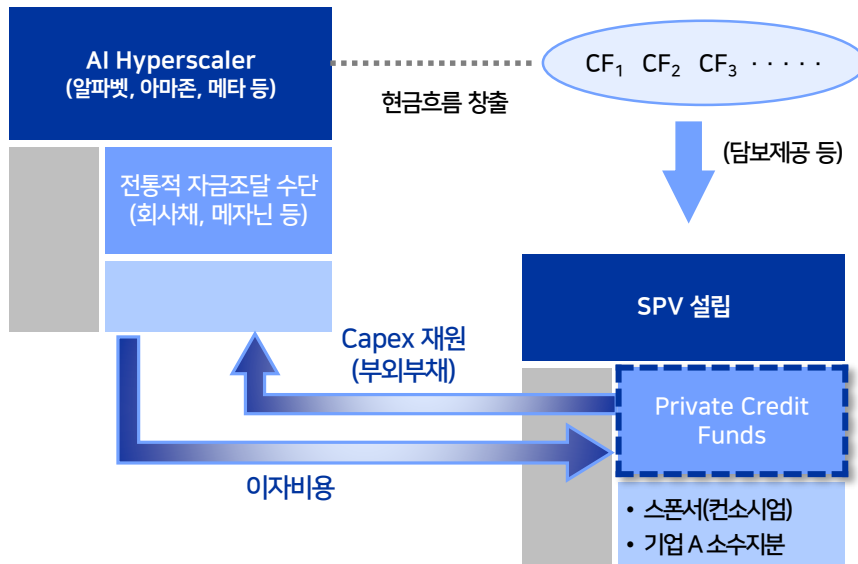
연 7.1%

엔비디아 AI칩 사용 데이터센터

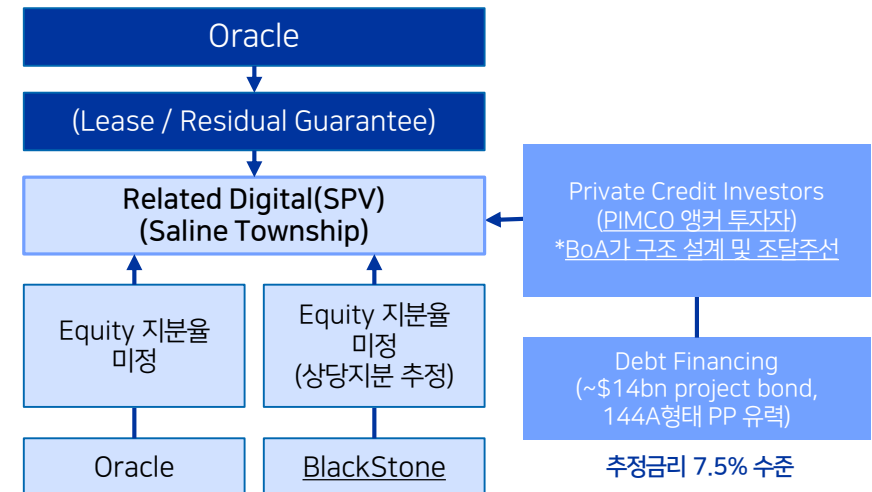
연 9.3%

자료=파이낸셜타임스(FT)

사모대출펀드를 통한 빅테크 자금조달 예시



Oracle 미시간 데이터센터 사례



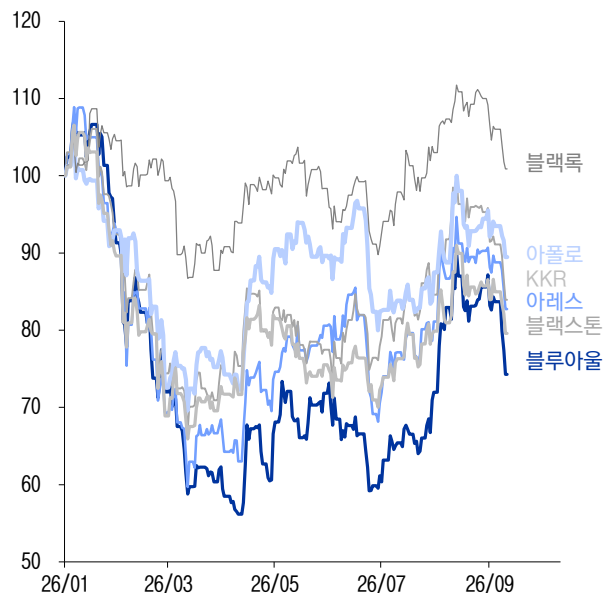
깨어난 잠룡(潛龍)

● 금리상승과 사모신용 리스크: 성장주에 부담 요인

- 사모신용은 성장산업의 자금통로 역할을 수행. 하지만 금리상승과 AI 호황에 대한 의구심이 사모대출펀드의 지속적인 환매압력으로 이어지고 있음
- 연초 블루아울 사태 이후 안정세를 보이던 사모신용 관련 운용사 주가 또한 최근 하락세로 전환
- 높은 대출금리 수준과 감춰진 부실위험(PIK 구조)로 인해 사모신용 리스크는 진행형: AI 투자확대의 변수로 작용할 가능성

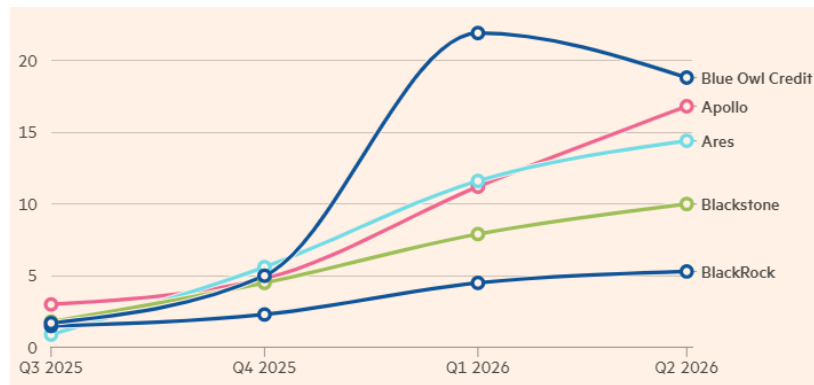
미국 사모신용 관련 운용사 주가

('26.01.01=100)

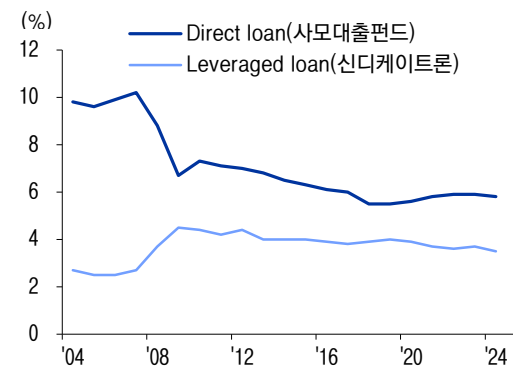


자료: Bloomberg, FT, LS증권 리서치센터

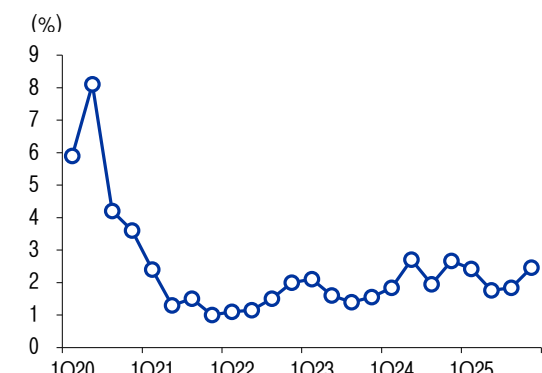
사모신용 운용사별
환매 요청비율



미국 사모대출펀드 대출금리



미국 사모대출 부도율



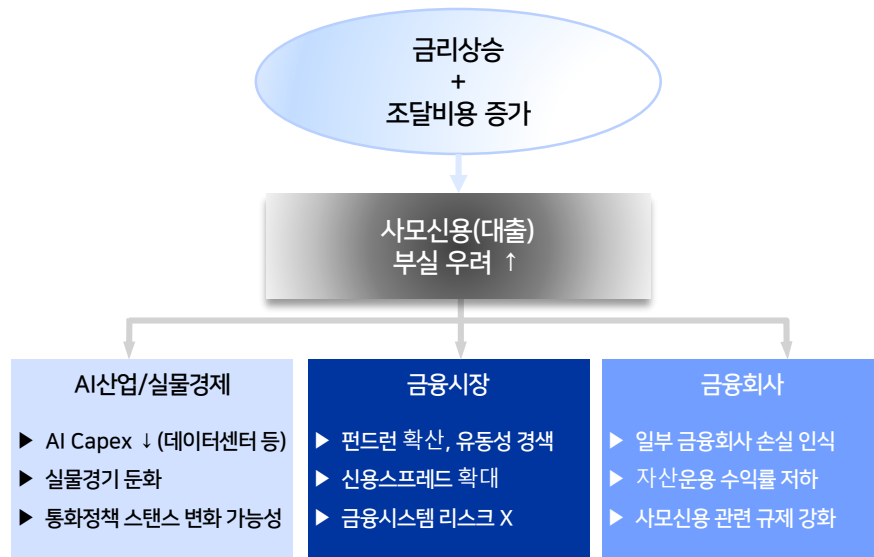
LS Securities Research

깨어난 잠룡(潛龍)

● 사모신용 관련 금융권 우려는 제한적

- 금리상승/조달비용 증가에 따른 사모신용 부실우려는 일차적으로 AI Capex 둔화를 야기 → 성장주에 부정적 영향
- 추가적으로 펀드환매/투자손실로 금융권에도 부정적 파급영향을 줄 수 있으나, 일부 운용사/투자회사 부실에 국한되기 때문에 금융시스템 리스크 발생 가능성은 낮음
- 은행과 보험사의 사모신용 익스포저는 미미한 수준 : 미국 은행권 총자산 대비 1%에 불과. 미 생보사 운용자산 중 사모증권(Private Placement)이 14%를 차지하나 이 중 금리상승에 노출된 사모대출 비중은 크지 않음

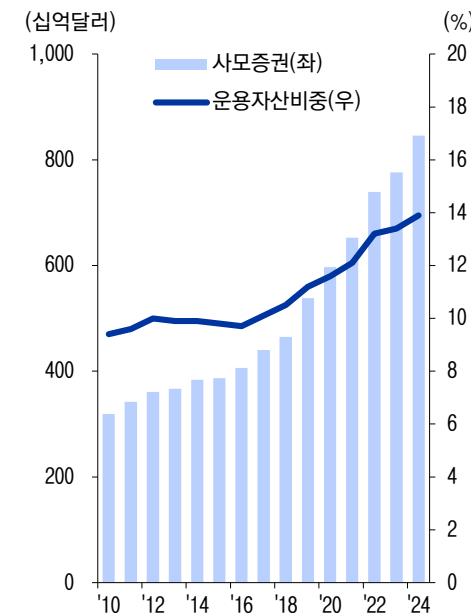
사모신용 리스크 시나리오



미국 은행 사모신용 익스포저

회사	사모신용 익스포저 (\$bln)	총자산 (\$tln)	총자산대비 비중
Wells Fargo	59.7	2.1	2.8%
BofA	33.2	3.4	1.0%
PNC	29.5	0.6	5.1%
Citi	25.8	2.7	1.0%
JPM	22.2	4.4	0.5%
합계	170.4	13.2	1.3%

미 생보사 사모증권 익스포저



깨어난 잠룡(潛龍)

● 사모신용 관련 금융권 우려는 제한적

- 국내 금융권 또한 증권사와 보험사를 중심으로 사모대출 직간접 익스포져 보유
- 일부 증권사는 사모대출펀드를 개인투자자들에게 판매: 펀드런 발생시 불완전판매 이슈가 제기될 수 있음(은행권 ELS 사태와 유사)
- 보험사의 경우 고이원 대체투자 자산으로 인식되어 회사별로 1~2조원 가량을 보유한 것으로 파악되나 전체 운용자산 대비 비중은 미미
- 사모신용 리스크 표면화시 **국내 금융주 또한 부정적 파급 영향이 있을 것이나, AI 관련 성장주와 비교할 수준은 아닐 것**

증권업계 해외 사모대출 관련 익스포져

증권사	내용
한국투자증권	• 칼라일과 MOU 체결을 통해 CLO펀드 판매: 계열사자금 3,000억원, 리테일 자금 1,500억원 • 기관전용 약 1,500억원 규모의 블루아울 펀드 판매 (최근 환매중단 펀드는 아님) • 펀드 등을 통한 직접투자분 일부 존재 추정
삼성증권	• 블랙스톤 펀드 국내 독점 판매: 리테일 자금 약 1,500억원 • 아폴로, 아레스 등 미국 상위 사모대출펀드도 판매. 아직 환매 등 특이사항은 없음 • 펀드 등을 통한 직접투자분 일부 존재 추정
미래에셋증권	• IMA 투자대상으로 해외사모대출 검토한 바 있으나 실제로 실행하지는 않았음 • 펀드 등을 통한 직접투자분 일부 존재 추정
NH투자증권	• 익스포져 없음
금융지주 계열 증권사	• 금융지주 계열 증권사의 경우 일부 익스포져 예상되나 아직 그룹 차원의 모니터링 이전 단계 • 그룹 총자산 대비 익스포져는 미미. 현재까지는 환매/부실 등 이상 징후 없음

보험업계 해외 사모대출 관련 익스포져

회사	내용
삼성화재	• 사모대출과 펀드를 합쳐 2조원 수준 보유. FVPL 비중이 높고 일부는 FVOCI로 분류 • 최근 환매중단 이슈화된 상품과 관련된 직접적 익스포져는 없음
DB손해보험	• 해외사모대출 규모 1.5조원. 블랙록 등 주요 운용사 상품 한정 • FVPL 적용으로 평가손익 인식. 현재까지 특이사항 없음
현대해상	• 해외사모대출펀드 규모 1조원 미만. 대부분 선순위 트랜치. 대표 운용사 위주로만 보유 • FVPL로 분류되어 평가손익 인식
삼성생명	• 사모대출 투자 규모 일부 존재하나 전체 운용자산 대비 비중 크지 않음 • '25년 영국 사모대출사 Hayfin 지분 2,000억원을 취득한 바 있음
한화생명	• 총운용자산 대비 1% 수준으로 1조원 수준 규모 보유 • FVPL로 분류. 평가이익 반영에는 다소 시차가 존재(타사 공통사항)

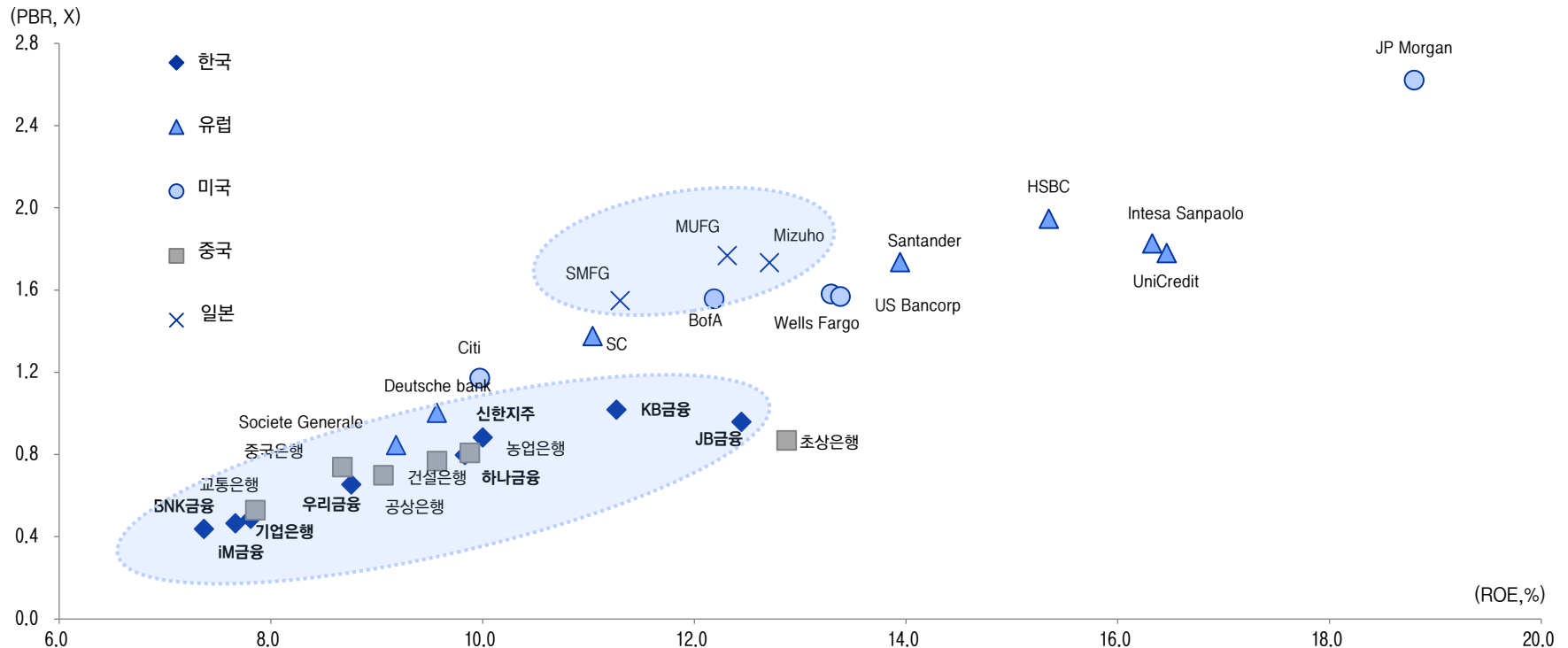
자료: 언론보도, 각사, LS증권 리서치센터

깨어난 잠룡(潛龍)

● 국내 은행주는 글로벌 Peer 대비 여전히 저평가

- 글로벌 주요 은행 대비 한국 은행주 저평가 지속: 예상수익성(ROE)에 비해 PBR이 여전히 낮음
- 국내 은행주 평균 PBR은 0.7배로 중국 은행과 더불어 주요국 은행주 가운데 가장 낮은 밸류에이션
- 유사한 수익성을 창출하는 미국/유럽/일본과 비교하면 30~40%의 할인을 받고 있음

글로벌 은행주 밸류에이션



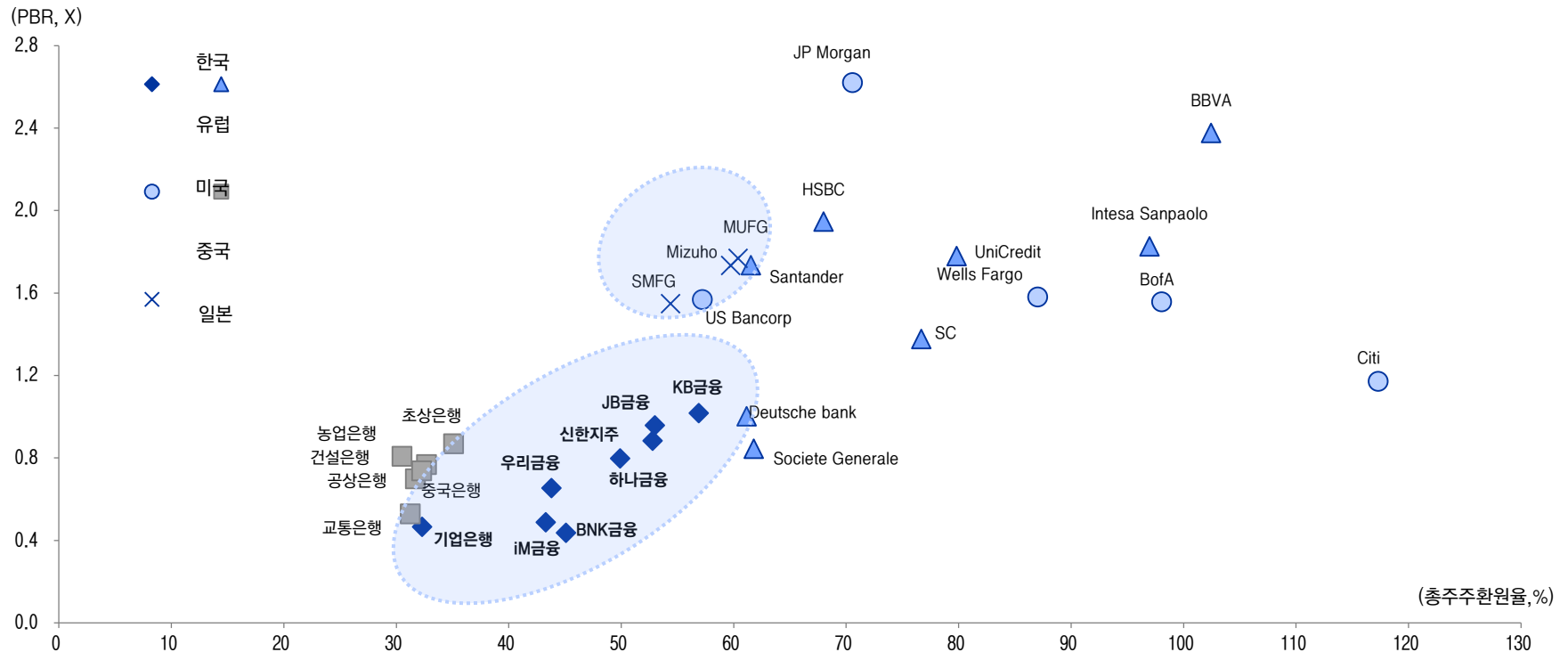
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터
주: 26년 예상 ROE와 현재 PBR 기준

깨어난 잠룡(潛龍)

● 선진국 은행주와 주주환원율 격차가 축소되고 있음에도 여전히 큰 폭의 주가할인

- 최근 2~3년간 국내 은행권 주주환원율은 큰 폭으로 확대되며 상위사의 경우 올해 55% 내외까지 상승할 전망
- 일본의 대표 메가뱅크는 ROE 11~12%, 60% 주주환원율 하에서 PBR 1.5~1.7배의 밸류에이션을 받고 있음
- 선진국 은행권과의 주주환원율 격차가 축소되었음에도 여전히 주가할인 폭이 크게 나타남

글로벌 은행주 총주주환원율과 PBR



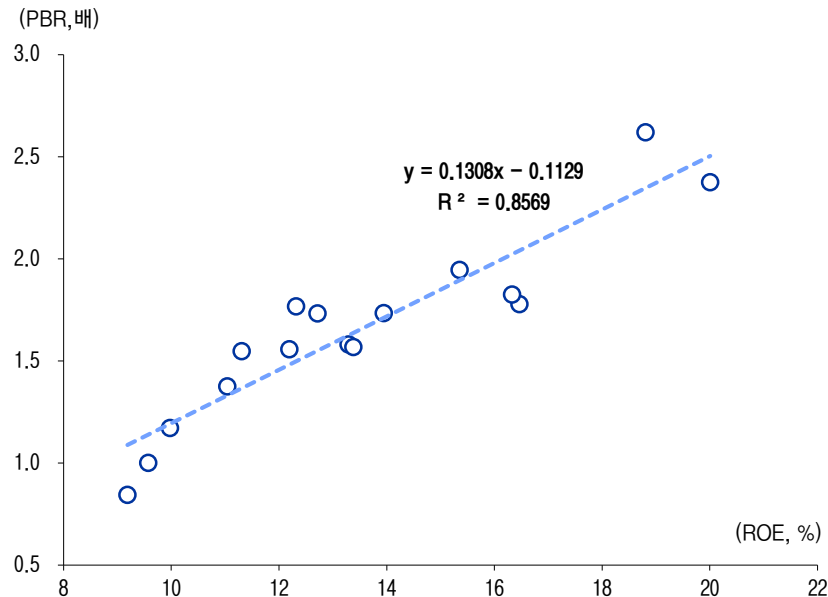
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터
주: 26년 예상 총주주환원율

깨어난 잠룡(潛龍)

● 하반기 주요국 금융주 동반 상승. 글로벌 금리 상승 영향

- 국내 은행권이 궁극적으로 일본을 포함한 선진국 은행들과 유사한 수준으로 주주환원율이 확대된다고 보면 예상 수익성(ROE) 수준에 부합하는 PBR 부여가 타당
- 선진국 주요은행의 ROE-PBR 회귀식을 통해 국내 은행지주의 주가상승여력 추산: 주주환원/규제환경/금융시스템 안정성 등 기타 밸류에이션 결정요인은 동일하다고 가정
- 결과값은 시중은행은 평균 25%, 기업/지방은행은 평균 40%의 주가상승 여력을 보유한 것으로 산출됨

선진국 ROE-PBR 회귀식과 국내 은행지주 밸류에이션



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

단순 회귀식을 통한 국내 은행지주 목표 PBR과 현재 주가 할인율

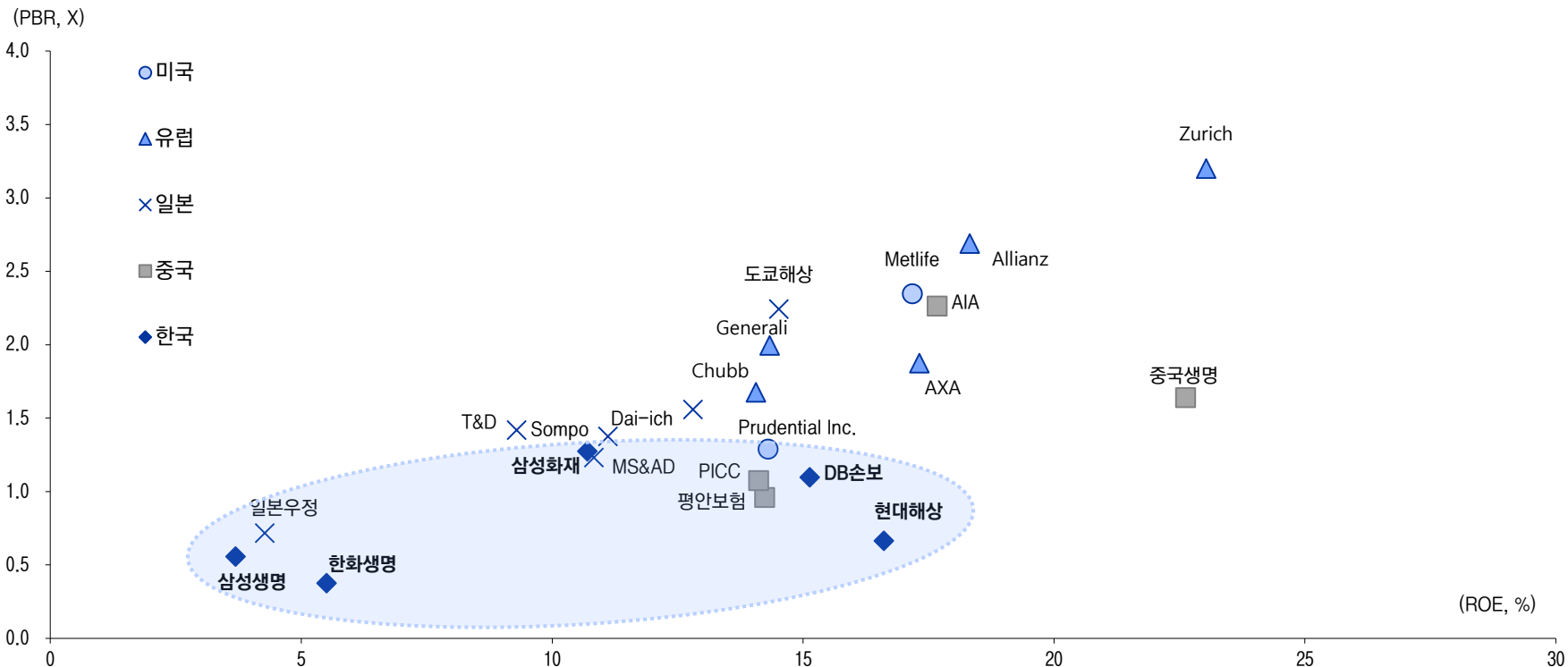
구분	ROE(%)	회귀식 PBR(배)	현재 PBR(배)	Discount
KB	11.3	1.36	1.06	-22%
신한	10.0	1.20	0.93	-22%
하나	9.8	1.17	0.85	-27%
우리	8.8	1.03	0.75	-28%
기업	7.7	0.89	0.50	-43%
BNK	7.4	0.85	0.46	-46%
iM	7.8	0.91	0.51	-44%
JB	12.4	1.51	1.04	-31%

깨어난 잠룡(潛龍)

● 국내 보험주 또한 글로벌 대비 현저히 저평가. 최근 주가 상승에도 2위권 손보사와 한화생명 밸류에이션 매력 높음

- 최근 주가상승에도 국내 보험주는 글로벌 보험주 대비 PBR 수준이 현저히 낮음
- 해외 보험사와 비교시 2위권 손보사(DB, 현대)와 한화생명이 밸류에이션 측면에서 상대매력도 높음
- 삼성생명과 삼성화재의 경우 삼성전자 지분가치로 인해 표면 ROE가 낮게 산출되는 영향이 있음. 실질 수익성 대비로는 글로벌 피어대비 여전히 저평가

글로벌 보험주 밸류에이션



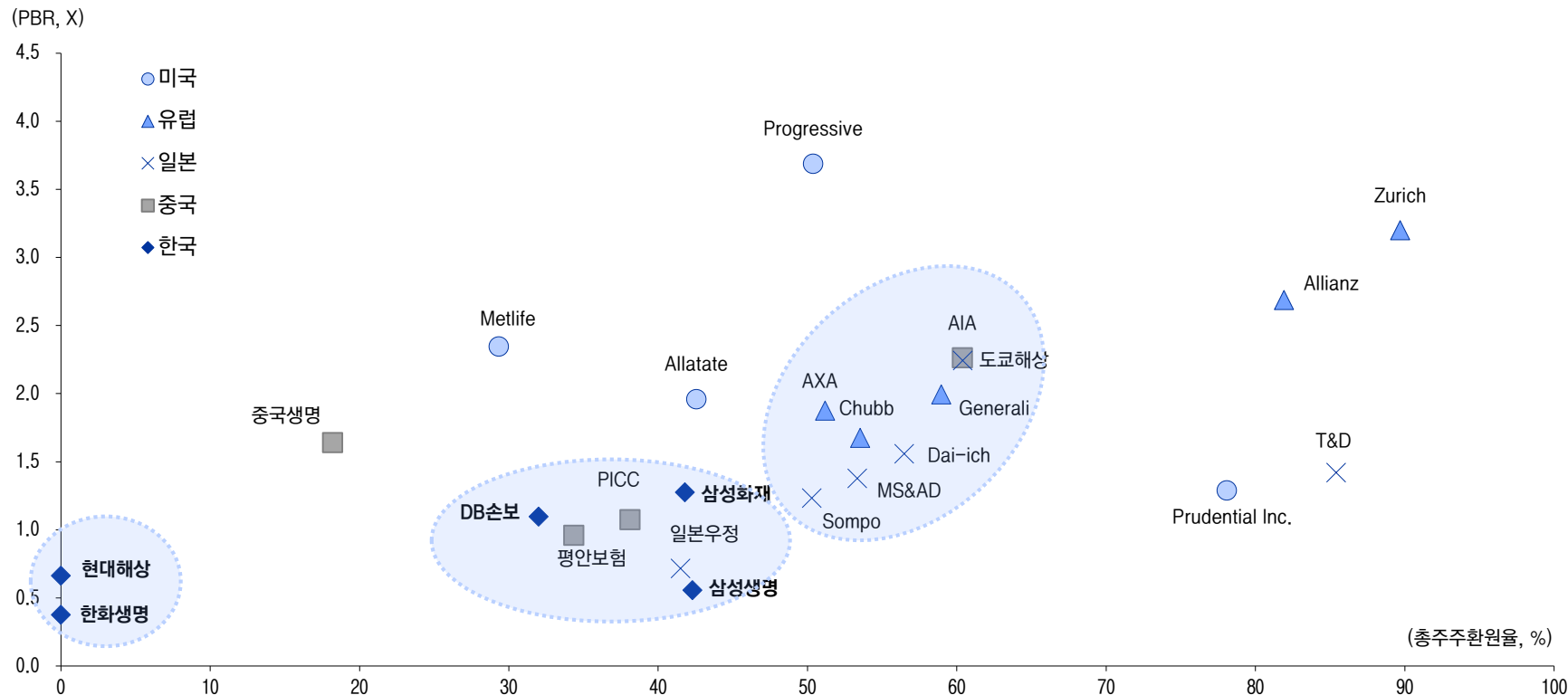
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터
주: 26년 예상 ROE와 현재 PBR 기준

깨어난 잠룡(潛龍)

● 주요국 보험주 대비 뒤쳐진 주주환원: 저평가 해소 여지 또한 상대적으로 높아

- 국내 보험사의 주주환원율은 은행권에 비해 글로벌 피어 대비 격차가 더욱 크게 나타남. 해외 주요 보험사의 평균 주주환원율은 70%에 달함
- 특히 국내 보험사의 벤치마크 대상인 일본의 대표 생손보사들은 60% 수준의 주주환원율을 바탕으로 평균 1.6배의 PBR을 부여 받고 있음
- 배당을 실시하지 않는 국내 보험사의 밸류에이션은 철저히 소외. 최근 DB손보의 기업가치 제고계획 발표, 해약환급금 제도개선 등 주주환원 확대에 긍정적 여건 조성

글로벌 보험사 총주주환원율과 PBR



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터
주: 26년 예상 총주주환원율

27년 상반기까지는 긍정적 외부환경

● 큰 폭으로 상향된 경기전망. 연속적 금리인상 병행

- 한국은행은 지난 5월 올해 경제성장률 전망을 2.6%로 상향한데 이어 8월에는 3.3%로 추가 상향. **27년 전망 역시 2.9%로 경기호조세 지속 전망**
- 반도체 경기 호황이 이어지고 민간소비/투자 회복흐름이 병행되며 수출(외수)과 내수 경기 동반 개선 국면
- 경기개선에 따른 수요측 물가상승압력(근원물가)이 내년까지 높게 유지되면서 금리인상 기조 지속

한국은행 경제전망 요약표(2026.8월)

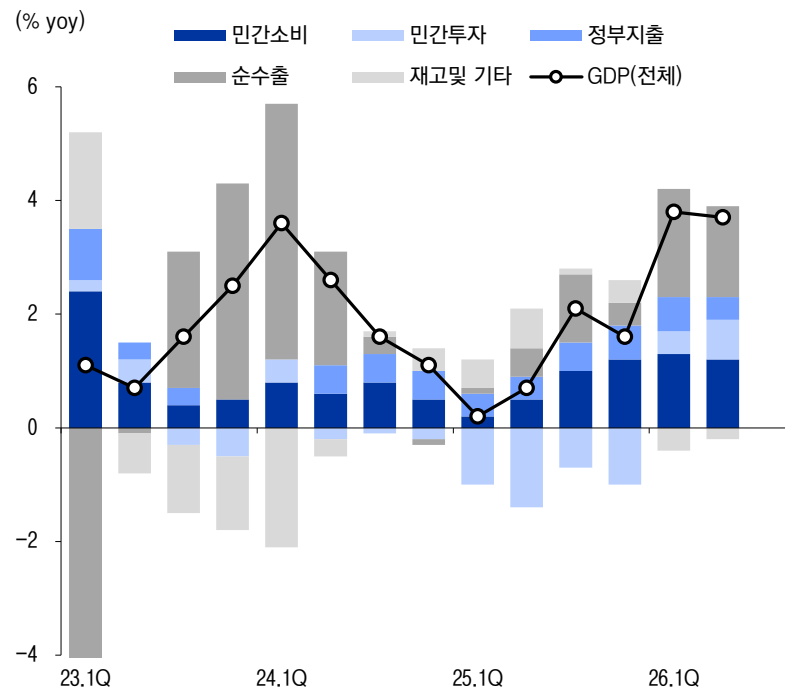
	2025	2026			2027		
	연간	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
<전망의 주요 전제>							
세계경제 성장률(%)	3.5	3.0	3.0	3.0	3.1	3.2	3.2
미국	2.1	2.4	1.9	2.2	2.3	2.0	2.1
유로지역	1.2	0.7	0.9	0.8	1.1	1.2	1.2
중국	5.0	4.7	4.5	4.5	4.3	4.4	4.3
일본	1.2	0.6	0.9	0.7	0.3	1.3	0.8
브렌트유가(달러/배럴)	68	88	84	86	76	72	74

<국내경제 전망>

GDP 성장률(%)	1.1	3.8	3.0	3.3	2.5	3.2	2.9
민간소비	1.5	2.6	1.7	2.1	2.0	2.5	2.3
건설투자	-9.7	-1.5	1.8	0.2	2.6	1.3	1.9
설비투자	1.5	5.4	8.3	6.8	4.7	4.7	4.7
재화수출	3.3	10.8	8.7	9.7	4.8	4.5	4.6
소비자물가상승률	2.1	2.5	2.8	2.7	2.3	2.2	2.3
근원물가	1.9	2.3	2.8	2.5	2.6	2.4	2.5

자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

지출부문별 경제성장률 기여도

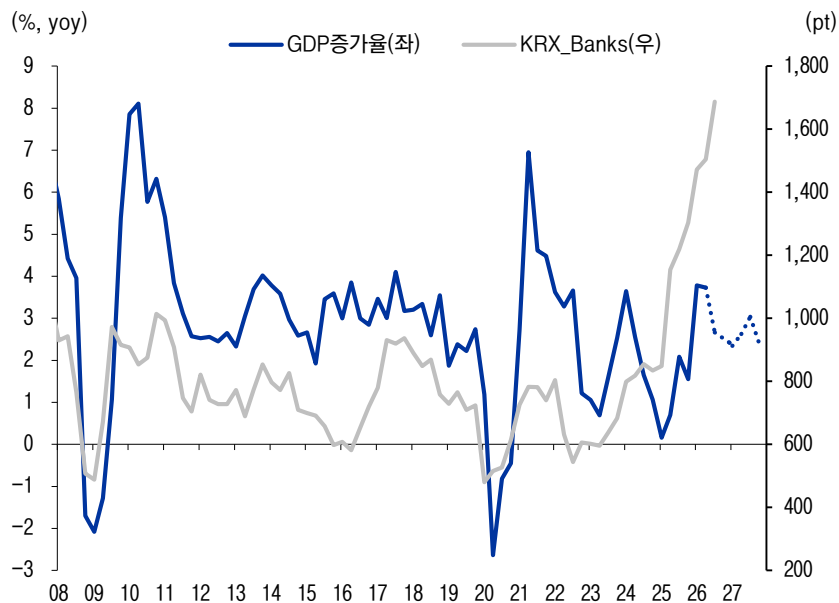


27년 상반기까지는 긍정적 외부환경

● 추가 금리인상 가능성 높아 긍정적 외부환경 지속 예상

- 경기개선과 금리인상이 동반되는 외부환경은 은행주에 긍정적 여건. 최근의 주가 상승 또한 이를 반영
- 26년 대비 27년 경제성장률 둔화가 예상되나 여전히 잠재성장률을 상회하는 경기 확장국면
- 6개월 후 금리전망이 표시된 점도표 중앙값은 3.25%로 27년 1분기 내 추가 금리인상 가능성이 높은 상태

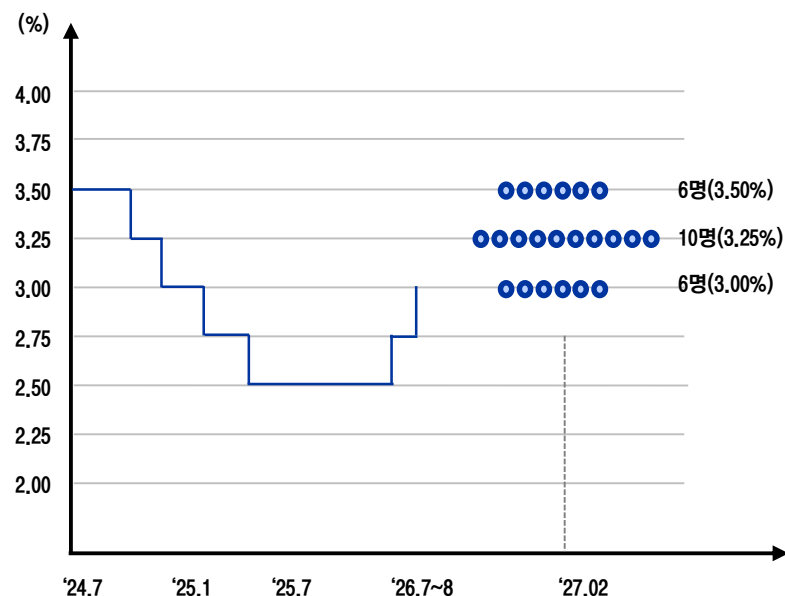
GDP증가율과 은행주 주가 추이



자료: LS증권 리서치센터

주: GDP증가율 점선은 한국은행 경제전망('26.08)에 근거한 추정

한국은행 점도표('26.08)

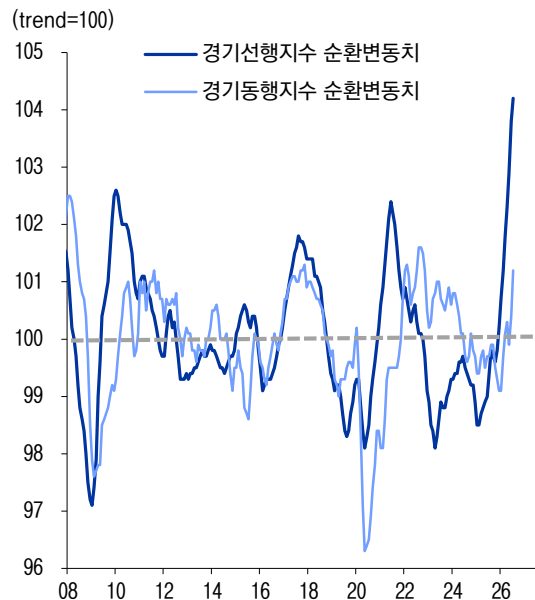


27년 상반기까지는 긍정적 외부환경

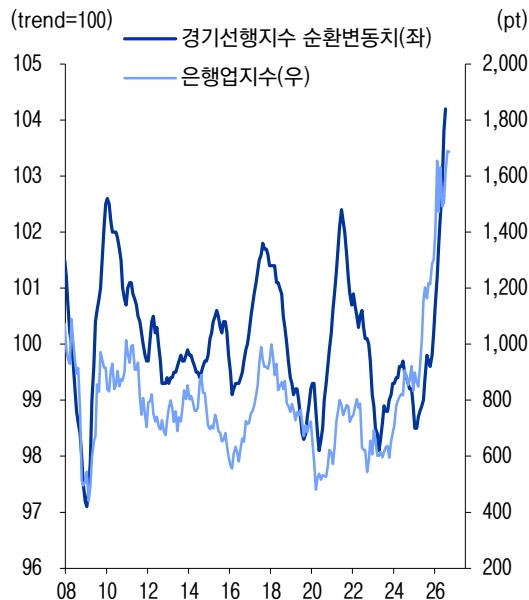
● 적어도 내년 상반기까지는 경기확장 국면. 금융업종에 우호적 투자여건

- 역대급 수준을 기록 중인 경기선행지수 순환변동치는 적어도 향후 2~3분기 동안 경기확장 국면이 이어질 것임을 시사
- 은행 및 보험업종 주가와 경기선행지수는 경험적으로 높은 동행성을 보임
- 경기호조세에 기반한 금리상승의 긍정적 효과는 지속적으로 금융주 주가상승을 지지할 것

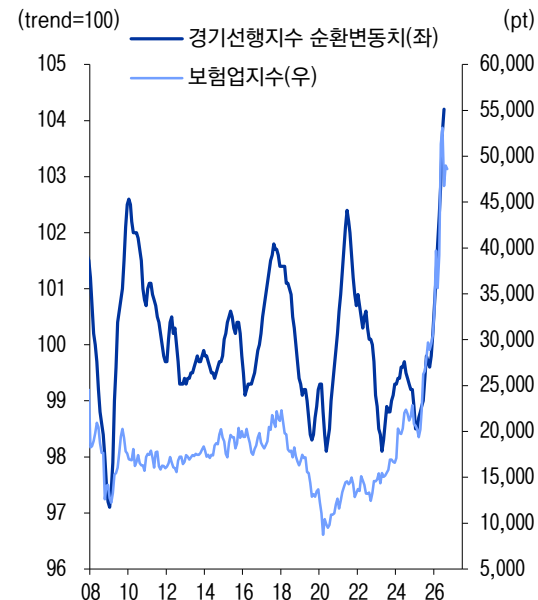
경기선행지수와 동행지수 순환변동치



경기선행지수 순환변동치와 은행주



경기선행지수 순환변동치와 보험주

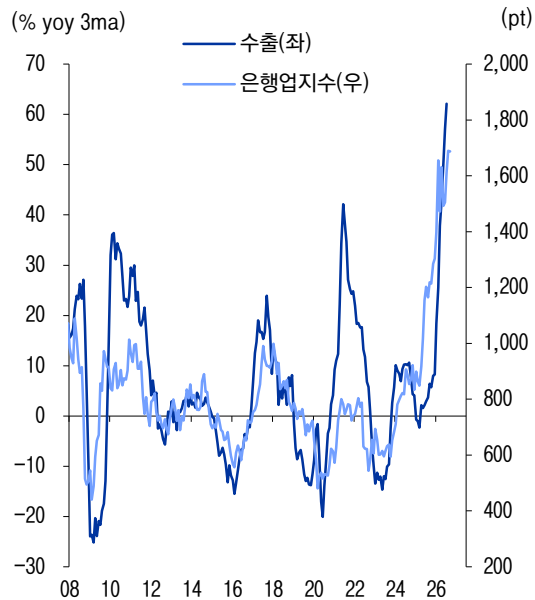


27년 상반기까지는 긍정적 외부환경

● 내수경기 회복 기대감 또한 금융주에 긍정적

- 특히 27년에는 수출증가율 둔화에도 반도체 경기 호황의 파급효과가 내수경기(소비, 투자)로 확산될 것이라는 기대감이 고조
- 수출단가 상승과 최근의 환율안정이 큰 폭의 국내총소득(GDI) 증가로 나타나고 있으며, IT 부문 중심의 임금상승과 자산효과 또한 소비확대를 지지하는 요인
- 내수경기 개선은 은행의 대출수요와 자산건전성, 보험사의 상품수요 및 유지율 등에 긍정적 영향

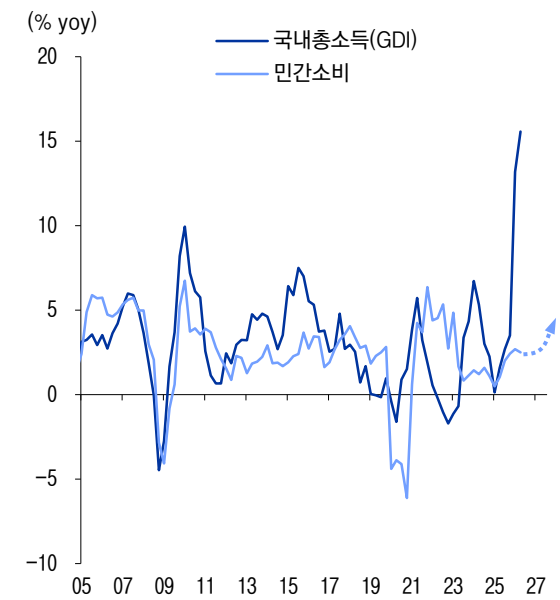
수출증가율과 은행업 지수



원달러환율과 은행주



국내총소득(GDI)과 민간소비 증가율



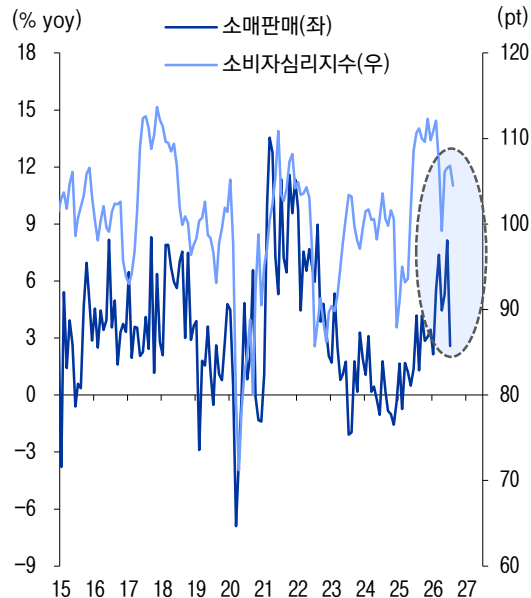
자료: LS증권 리서치센터

27년 상반기까지는 긍정적 외부환경

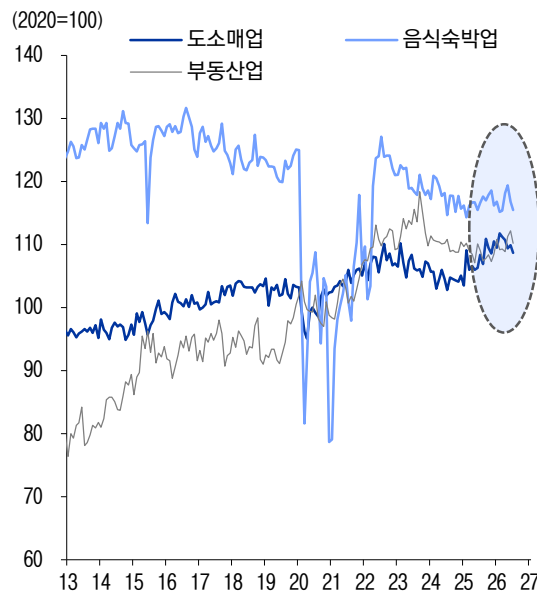
● 고금리/고물가 환경의 부작용은 27년 하반기 이후 점차 부상할 전망

- 다만 고금리/고물가 환경에서 실제로 내수경기 회복강도가 강하게 나타날 수 있을 지에 대해서는 지속적인 확인이 필요
- 아직 소비지표 회복세 강하지 못한 가운데 서비스업 취약계층(자영업자 등)의 체감경기는 제조업과 큰 격차를 보이고 있음
- 건설 부문 또한 고금리/규제로 인해 회복이 더디게 진행. 최근에는 주택공급 확대를 위한 정부/금융당국의 부동산 금융 관련 규제기조 변화가 확인됨
- 내수경기의 상대적 부진이 심화될 경우 금리인상 사이클은 종료될 가능성이 있음. **다만 시점은 27년 상반기보다는 하반기 이후로 예상**

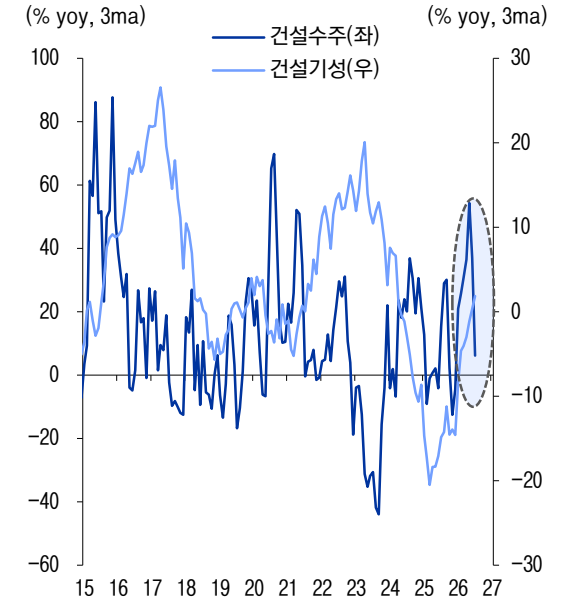
소매판매와 소비자심리지수



서비스업 부문별 생산지수



건설경기 관련지표

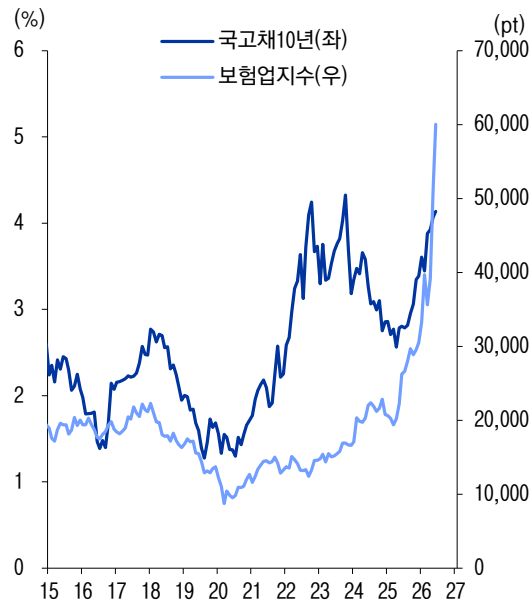


27년 상반기까지는 긍정적 외부환경

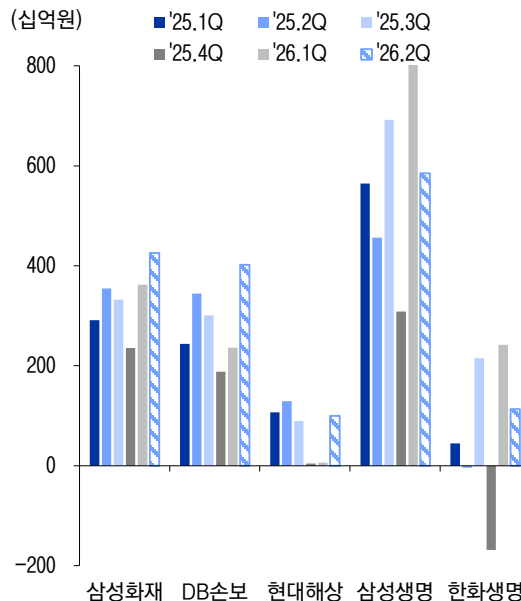
● 보험업종 금리인상 영향: 자본 안정성과 수익성 제고 병행

- 금리인상은 보험주 펀더멘탈에 긍정적. 신규 투자수익률 제고와 CSM 배수 확보, 킥스비율 상승 등 수익성과 자본 안정성에 긍정적 영향
- 금리인상 초기에는 채권평가손실이 발생하나 연속적 금리인상이 진행되면서 보유이원이 상승. 통상적으로 변액보험 손익에도 플러스 영향
- 26년 상반기 중 시장금리 상승과 함께 회사별 킥스비율 상승추세. 대형 생보사 기준 50~100bp 금리상승 시 킥스비율 +10%p 영향 추정

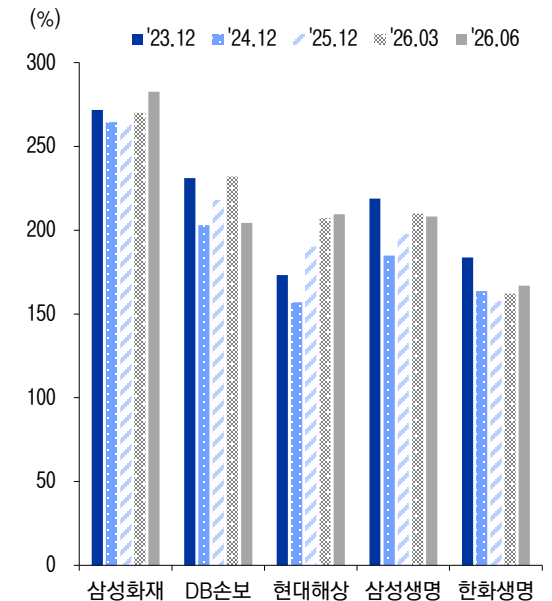
장기금리와 보험주



보험사별 투자손익



보험사별 킥스비율

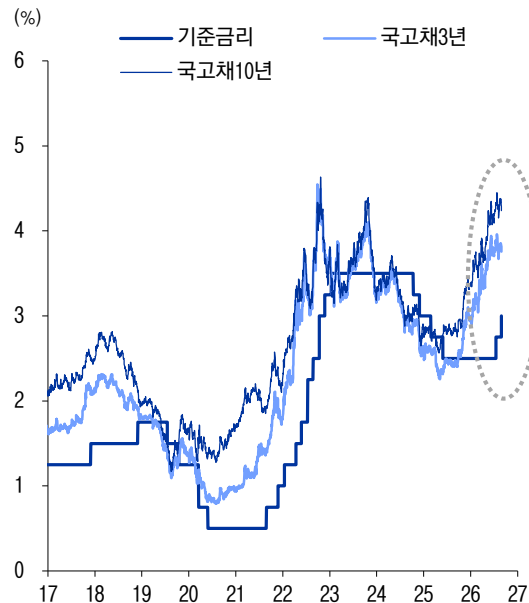


27년 상반기까지는 긍정적 외부환경

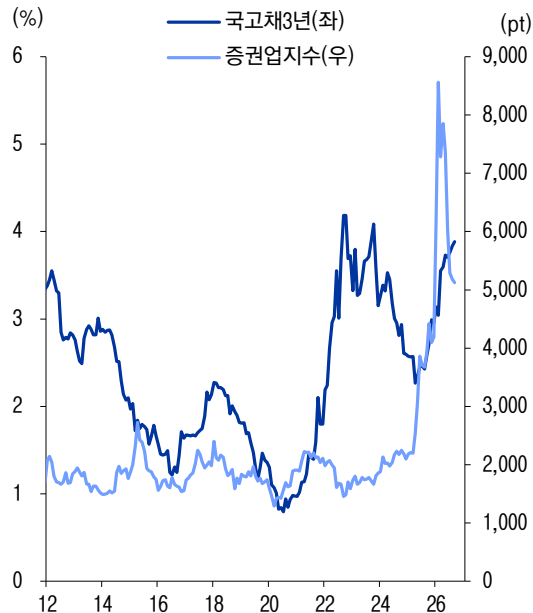
● 통상 금리인상은 증권업종에 비우호적 환경을 수반. 다만 현 시점에서 관련우려는 이미 주가에 충분히 반영

- 경기개선을 동반한 금리상승이 증권업황에 부정적인 것은 아님. 하지만 통상 금리인상 국면에서 금융시장 변동성이 증가하고 시장 유동성 위축이 동반됨
- 또한 금리상승 시 증권사의 보유채권 평가손실이 확대되고, 증시로부터의 역 머니무브를 초래. 최근 10여년간 금리 방향성과 증권주 주가는 대체로 역의 상관관계
- 하지만 현 시점에서 시장금리 등 금융변수는 이미 추가적인 금리인상 가능성을 충분히 반영하고 있음
- 실질유동성 증가를 또한 이미 2%대로 역사적 하단 수준에 근접하면서 증권주 주가 또한 충분히 조정 받은 상태

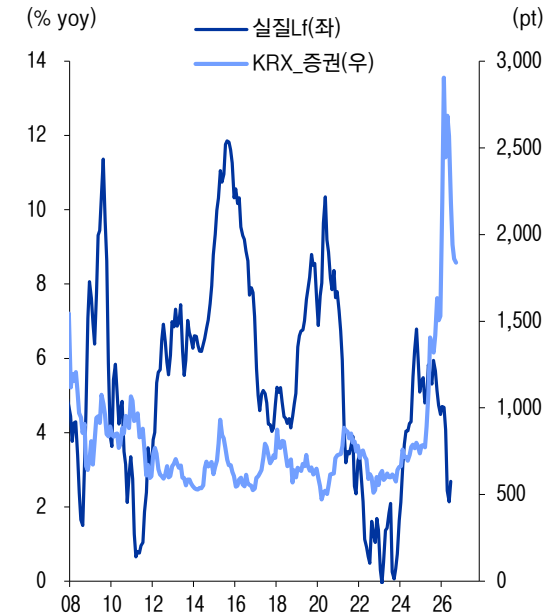
정책금리와 시장금리



시장금리와 증권업주가



실질유동성 증가율과 증권업지수

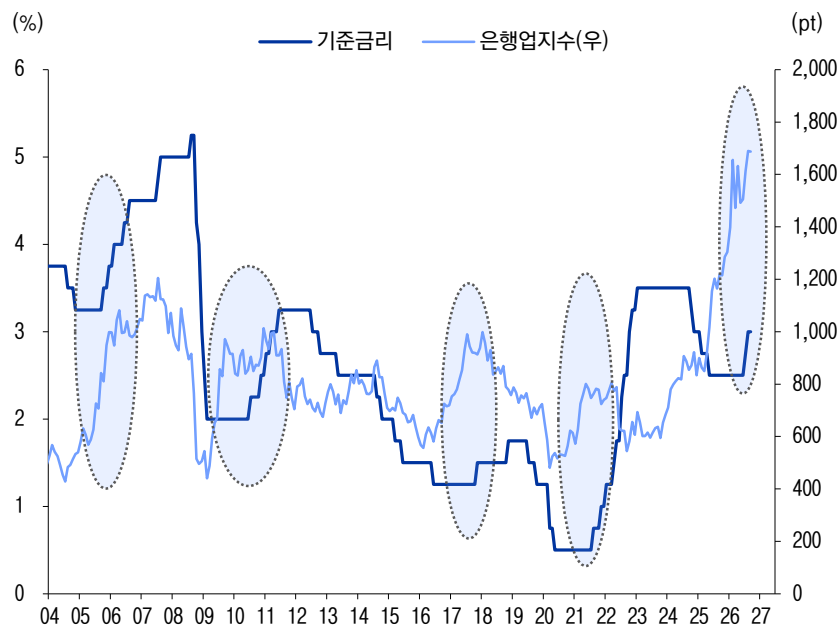


27년 상반기까지는 긍정적 외부환경

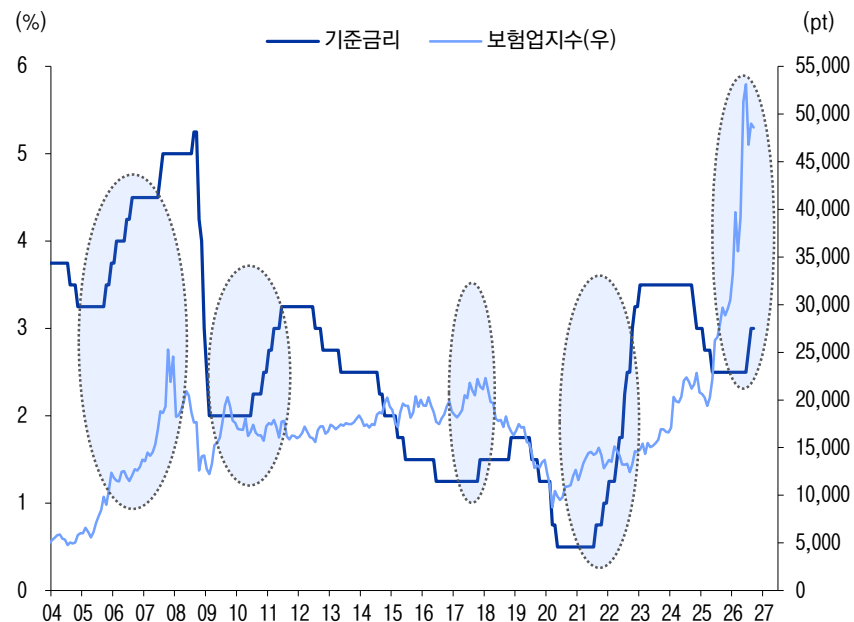
● 금리인상 사이클 중반까지는 은행/보험주 우수한 성과 시현

- 금리인상 사이클 초중반은 은행주와 보험주 비중확대의 적기: 주가상승 탄력이 가장 크게 나타남
- 시장금리의 상승과 함께 각종 재무지표의 긍정적 변화가 가시화되면서 향후 실적개선 및 자본안정성 제고 기대감이 집중되기 때문
- 금리인상 후반기로 가면서 주가는 Peak out 양상을 보이거나 아직 추가적인 금리인상 여력이 남아 있는 상태. 27년 중 금리인하 기조로의 전환 가능성은 희박

기준금리와 은행업종 주가



기준금리와 보험업종 주가



자료: LS증권 리서치센터

Part II

금융업종별 전망과 투자전략

26년말~27년 상반기 금융주 투자전략

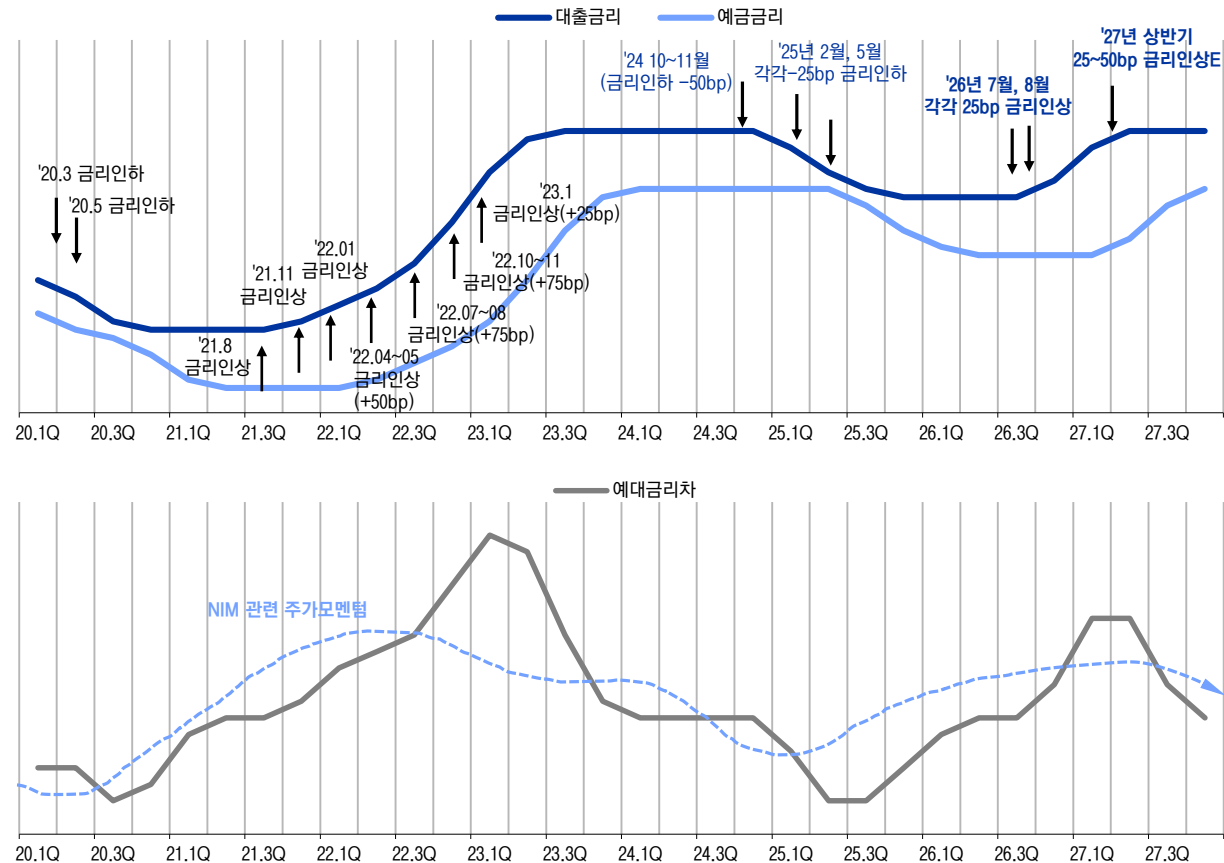
- 은행: 편안한 선택
- 보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블
- 증권: 빠질 만큼 빠졌다

은행: 편안한 선택

● 27년까지 이자이익 성장세 지속

- 26년 7~8월 금리인상으로 27년 상반기까지는 NIM 상승추세 지속. 상승 탄력 또한 현재(26년 하반기) 대비 강화될 전망
- 27년 하반기에는 조달비용 상승에 따른 NIM 둔화가 불가피하나 높은 절대수준 유지 → 27년 연간 이자이익 성장세 지속

기준금리
변화에 따른
예대금리차 추정



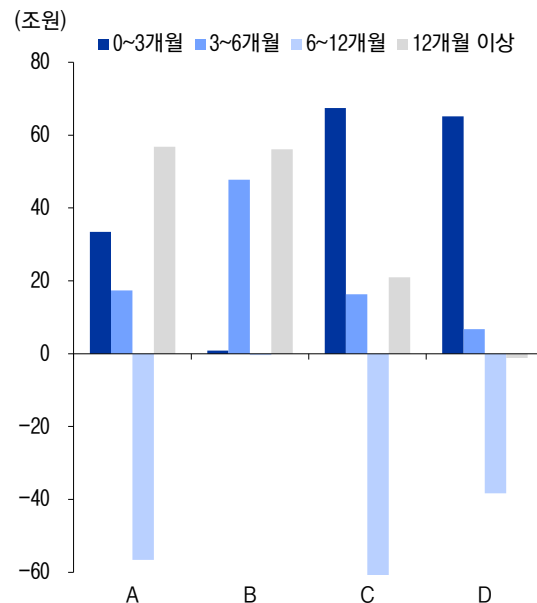
자료: LS증권 리서치센터

은행: 편안한 선택

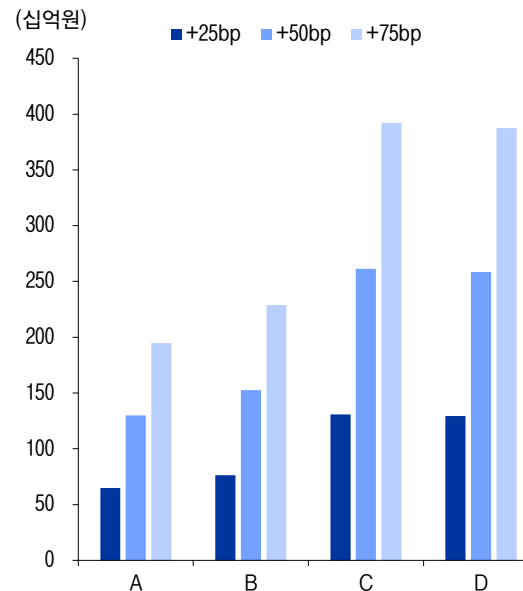
● 금리인상에 따른 은행별 평균 이자이익 증가 폭 최소 3,000억원 추산

- 주요은행은 대체로 0~6개월 금리감응갭이 큰 폭의 플러스(금리감응자산>금리감응부채)를 보이고 있으며 6~12개월은 마이너스
- 25bp 금리인상에 따른 최초 1년간 이론적인 이자이익 증가 폭은 평균 1,000억원 수준(NIM +2.4bp)이며, 최초 6개월간 영향이 가장 크게 나타남
- 26년 하반기 2차례, 27년 상반기 추가 금리인상에 따른 이자이익 증가효과는 최소 3,000억원에 달할 것

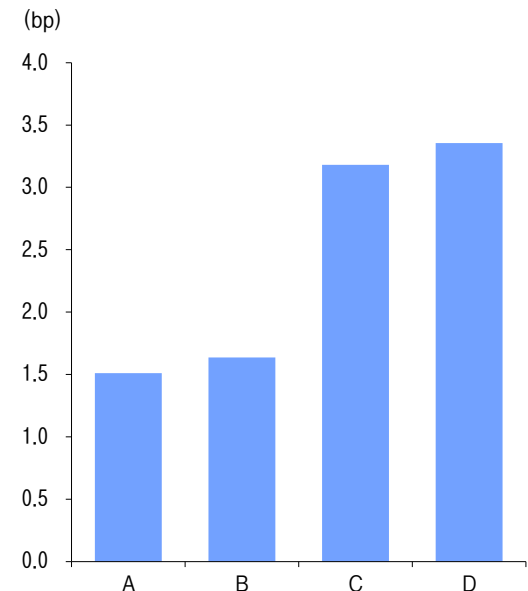
은행별 금리감응갭



금리인상에 따른 최초 1년간 이자이익 변화



25bp 금리인상시 최초 1년간 NIM 영향



은행: 편안한 선택

● 하반기 수수료이익 감소에도 탑라인 성장 지속. 26년 10% 내외 이익증가율 예상

- 26년 상반기 8개 은행지주 합산순이익 7% 증가. 대형 은행지주 대부분 역대최대 상반기 실적 시현
- 공통적으로 이자이익이 증가하고, 증권자회사 실적호조를 바탕으로 수수료이익이 급증하며 탑라인 성장이 호실적을 견인
- 최근 환율하락과 시장금리 상승추세 둔화 → **상반기 대비 수수료이익 감소에도 기타비이자이익 확대가 예상되어 하반기에도 견조한 실적 전망**
- 연말 보수적 비용인식 가정해도 26년 예상 순이익 증가율 9.6%로 지난해(9.7%)와 유사한 수준 전망

은행지주 분기순이익 추이

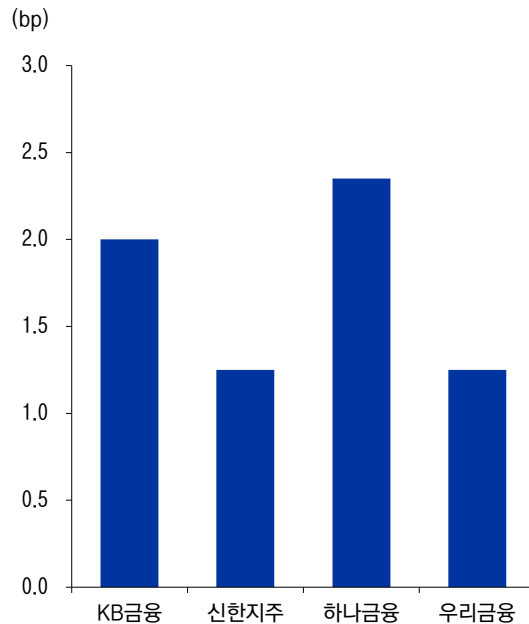
(십억원)	1H25	1H26	YoY (%)	2H25	2H26E	YoY (%)	2025연간	2026연간E	증가율(%)
KB	3,436	3,885	13.1%	2,407	2,616	8.7%	5,843	6,500	11.2%
신한	3,037	3,443	13.3%	1,934	2,357	21.9%	4,972	5,800	16.7%
하나	2,301	2,403	4.4%	1,702	1,920	12.8%	4,003	4,323	8.0%
우리	1,552	1,609	3.7%	1,572	1,737	10.5%	3,124	3,346	7.1%
기업	1,502	1,432	-4.6%	1,209	1,355	12.1%	2,711	2,787	2.8%
BNK	476	412	-13.5%	339	395	16.5%	815	807	-1.0%
IM	309	296	-4.4%	135	199	47.7%	444	494	11.4%
JB	370	386	4.1%	340	358	5.3%	710	744	4.7%
합계	12,984	13,865	6.8%	9,638	10,937	13.5%	22,622	24,801	9.6%

은행: 편안한 선택

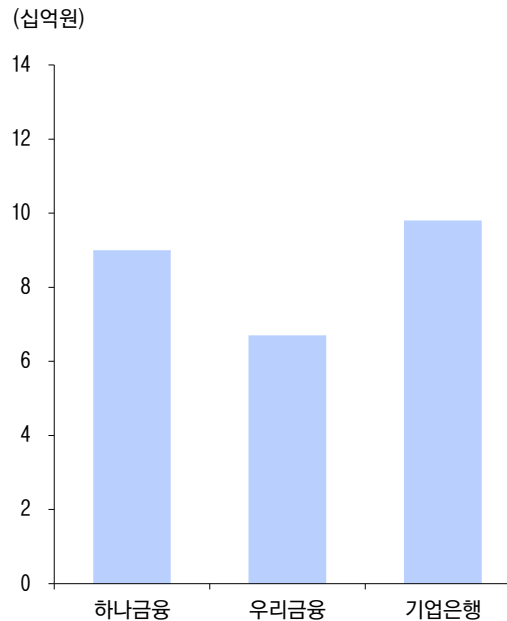
● 하반기 실적 변동요인 ① 환율하락(+)

- 최근 원화강세에 따른 환율하락은 하반기 실적과 자본비율에 긍정적 요인
- 원달러환율 10원 하락시 주요 은행의 CET1비율은 +2bp 내외, 손익은 +90억 수준 영향 추정
- 6월말 대비 9월 중순 현재 환율은 200원 가량 하락한 상태 → 큰 폭의 CET1비율 상승이 예상되고, 대규모 외환환산이익이 수수료이익 감소를 일부 상쇄

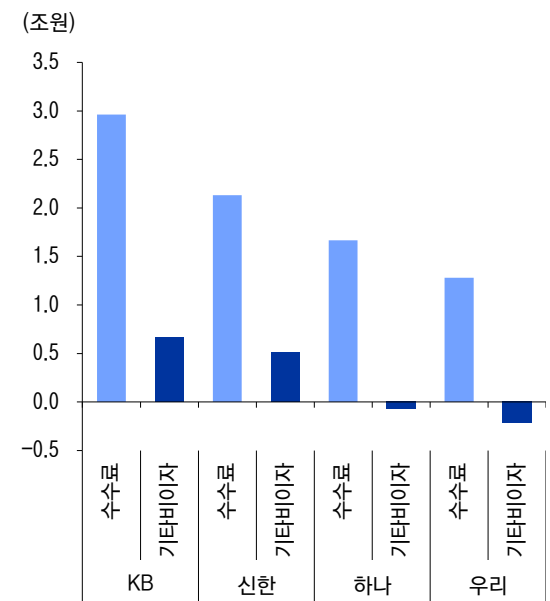
원달러환율 10원 하락시 CET1비율 영향



원달러환율 10원 하락시 손익 영향



은행지주별 상반기 비이자이익 구성



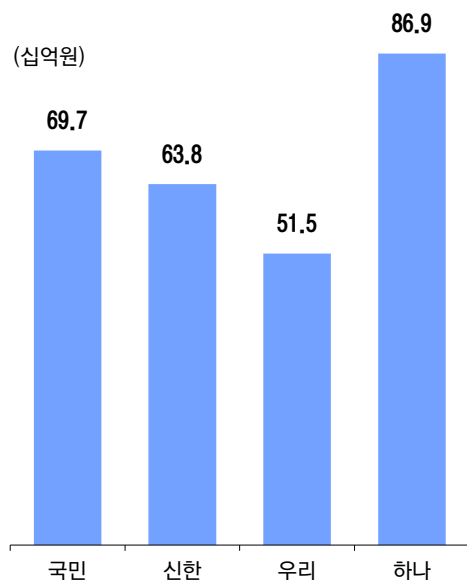
자료: LS증권 리서치센터

은행: 편안한 선택

● 하반기 실적 변동요인 ② 국고채 PD 담합 과징금(-)

- ELS 과징금은 5개 은행 합산 기준 1.4조원에서 0.6조원으로 크게 감소. LTV 과징금 또한 4개 은행 2,720억원으로 제한적 규모이며 이미 일부 비용 반영
- 하반기 실적의 변수는 국고채 PD 담합 과징금: 규모가 크고 은행/증권사에 일괄 부과될 것으로 보임
- 핵심쟁점은 과징금 기준금액. 수익금이 아닌 입찰액을 기준으로 산정될 경우 대규모 비용인식 가능성

은행별 LTV 과징금 부과내역



자료: 언론보도, LS증권 리서치센터

국고채 담합 개요와 과징금 추산



* 공정거래위원회 과징금 고시상 '매우 중대한 위반행위' 부과기준을 범위 중 15% 적용 기준

구분	내용
제재 추진 현황	• 공정위 심사관, '20.1월~'23.6월 국고채 입찰·정보교환 담합으로 판단
제재 심의 대상	• 증권사 10곳: 교보·대신·메리츠·미래에셋·삼성·신한투자·키움·한국투자·KB·NH투자증권 • 은행 5곳: KB국민·IBK기업·NH농협·산업·하나은행
과징금 산정	• 관련 매출액 기준 국고채 낙찰금액 약 76조 2,000억원 • 최고 기준율 20% 단순 적용 시 예상 과징금 최대 15조원대 * 실제 과징금 규모·담합 여부는 전원회의에서 결정

은행: 편안한 선택

● 27년에도 높은 이익안정성 지속 전망. 비용부담 확대에도 5% 이상 증익 예상

- 금리인상 효과로 내년 상반기까지 NIM 5~6bp 추가 상승 예상 → 긍정적 이자이익 흐름 유지
- 수수료이익 감소에도 유가증권 관련 등 기타 비이자이익 회복 예상. **건조한 탐라인 성장을 바탕으로 높은 이익안정성 지속 전망**
- 판관비 상승 기조 유지되는 가운데 고금리 환경으로 인한 대손비용 확대는 불가피. 그럼에도 5~6% 수준의 증익은 가능할 전망

은행지주 합산 순이익 추이

(단위:십억원)	2025	2026E		2025연간	2026연간E	증가율 (%)	2027연간E	증가율(%)
	1H	1H	YoY(%)					
총영업이익	36,486	39,464	8.2%	72,045	78,271	8.6%	82,378	5.2%
순이자수익	28,141	29,600	5.2%	57,365	60,403	5.3%	63,742	5.5%
순수수료수익	6,195	8,647	39.6%	12,783	16,585	29.7%	16,244	-2.1%
기타비이자이익	2,149	1,218	-43.3%	1,897	1,282	-32.4%	2,392	86.6%
판관비	14,281	15,511	8.6%	30,232	32,837	8.6%	34,163	4.0%
충전영업이익	22,204	23,953	7.9%	41,813	45,434	8.7%	48,215	6.1%
대손비용	5,555	5,240	-5.7%	11,139	11,281	1.3%	11,704	3.8%
영업이익	16,650	18,713	12.4%	30,674	34,152	11.3%	36,510	6.9%
영업외손익	718	305	-57.5%	306	327	6.8%	44	-86.5%
세전이익	17,368	19,018	9.5%	30,980	34,479	11.3%	36,554	6.0%
법인세	4,216	4,926	16.8%	8,039	9,263	15.2%	9,904	6.9%
지배주주순이익	12,984	13,865	6.8%	22,622	24,801	9.6%	26,266	5.9%

자료: LS증권 리서치센터

은행: 편안한 선택

● 실적개선을 바탕으로 적극적 주주환원 기조 유지

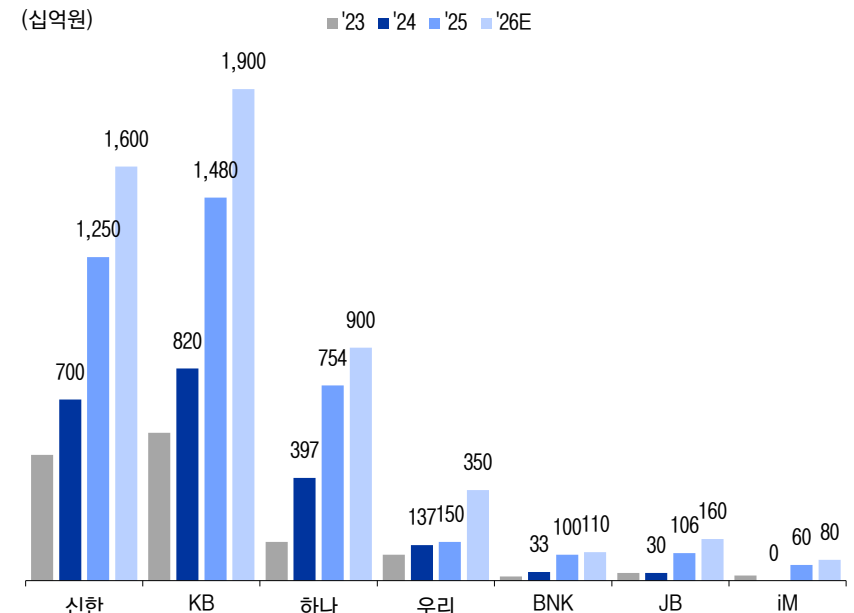
- 26년 상반기 환율상승에도 RWA 관리와 함께 생산적금융 자본규제 완화효과 더해지며 보통주자본비율 상승 → 하반기 자사주 매입소각 규모 시장 기대치 부합
- 최근 3년간 은행지주별 자사주 매입소각 규모는 2~3배 수준으로 급격히 확대
- 27년에도 실적개선을 바탕으로 적극적 주주환원 기조 지속 예상

은행지주 26년 상반기 자사주 매입소각 현황

	2026년	
	상반기	하반기
KB	2/5 1차 6,000억원 4/23 2차 6,000억원	7,000억원 (취득기간: 07/24~12/16) + 잔여재원 1,800억원
신한	1월 중 2,000억원 2/5 5,000억원	7,000억원 (취득기간: 07/31~10/22)+ a
하나	1/30 2,000억원 4/24 잔여 2,000억원	2,500억원 (취득기간: 07/27~10/22)+ a
우리	2/6 2,000억원	1,500억원 (취득기간: 07/24~01/22) + a
기업	-	미실시
JB	2/5 450억원	1,000억원 (취득기간: 07/24~01/29)
BNK	4/30 600억원	700억원 예상 (4분기 중 실시 예정)
iM	2/6 400억원	300억원 (취득기간: 07/28~10/28)

자료: 각 사, LS증권 리서치센터

금융지주별 연간 자사주 매입소각 규모

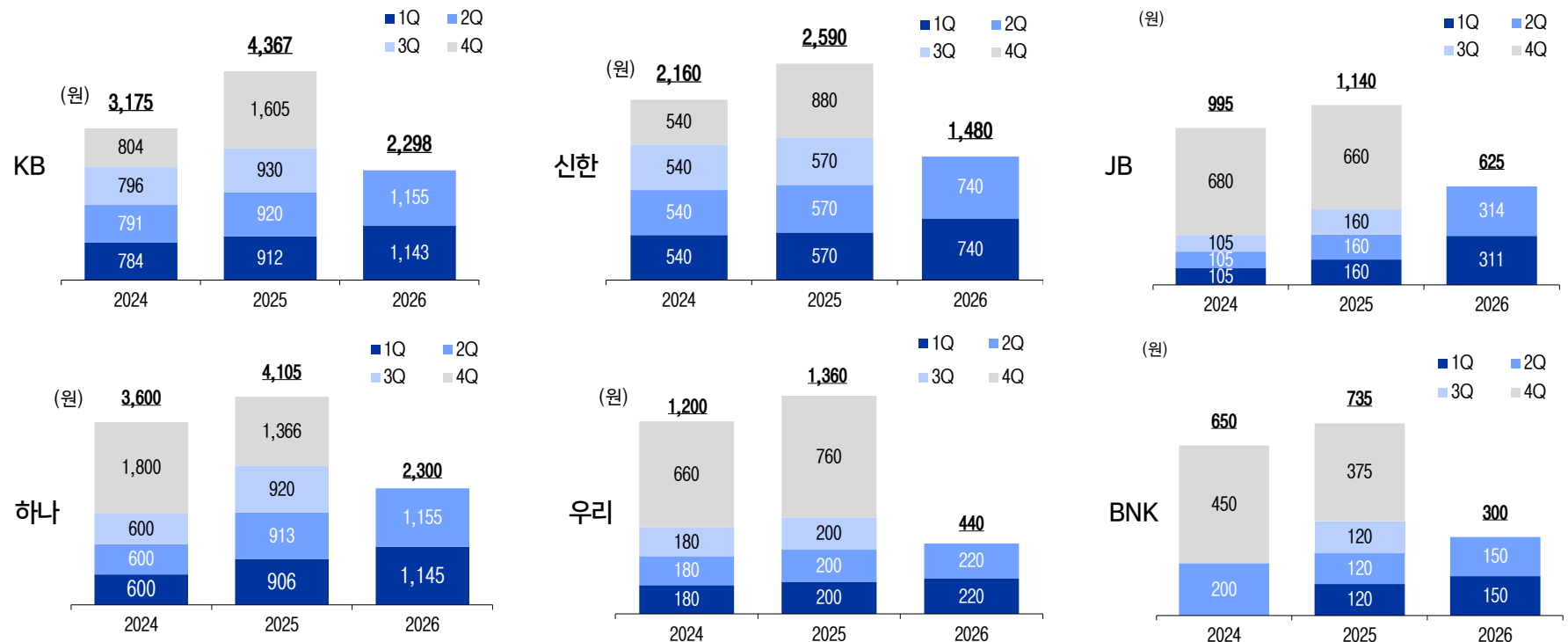


은행: 편안한 선택

● 27년부터 비과세 배당: 대표 배당주로서 포지셔닝 강화

- 26년 들어서 전체적으로 분기배당 규모가 크게 확대됨(이익증가+배당분리과세 요건 충족): 4대 금융지주 상반기 DPS 평균 +23%(yoy)
- 27년부터는 대부분 은행지주 비과세 배당 실시(우리금융은 26년부터 실시)
- 강화된 실적안정성과 확대된 주주환원 → 대표 배당주로서 포지셔닝 강화 예상

금융지주 분기별 주당배당금 추이



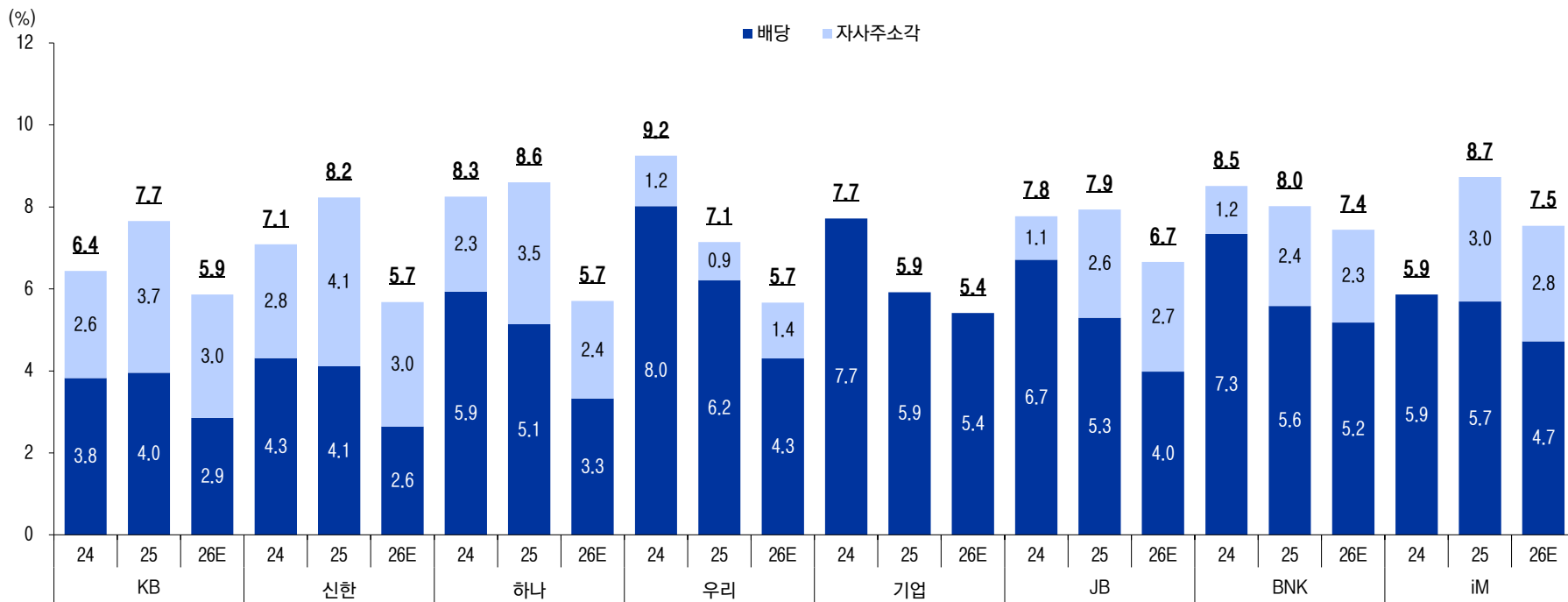
자료: 각 사, LS증권 리서치센터

은행: 편안한 선택

● 예상 주주환원수익률 시중은행 6%, 지방은행 7%. 작년 대비 하락했으나 여전히 높은 절대수준

- 국내 은행지주 26년 총주주환원수익률(배당+자사주소각) 평균 6.5% 추정
- 25년과 비교 시 주주환원 규모 확대에도 주가상승으로 총수익률은 하락. 하지만 절대수준은 여전히 높은데다, 지방은행의 경우 7%대 중반 예상
- 26년 연말로 가면서 고배당주 매력 지속 부각 예상

금융지주별 주주환원수익률



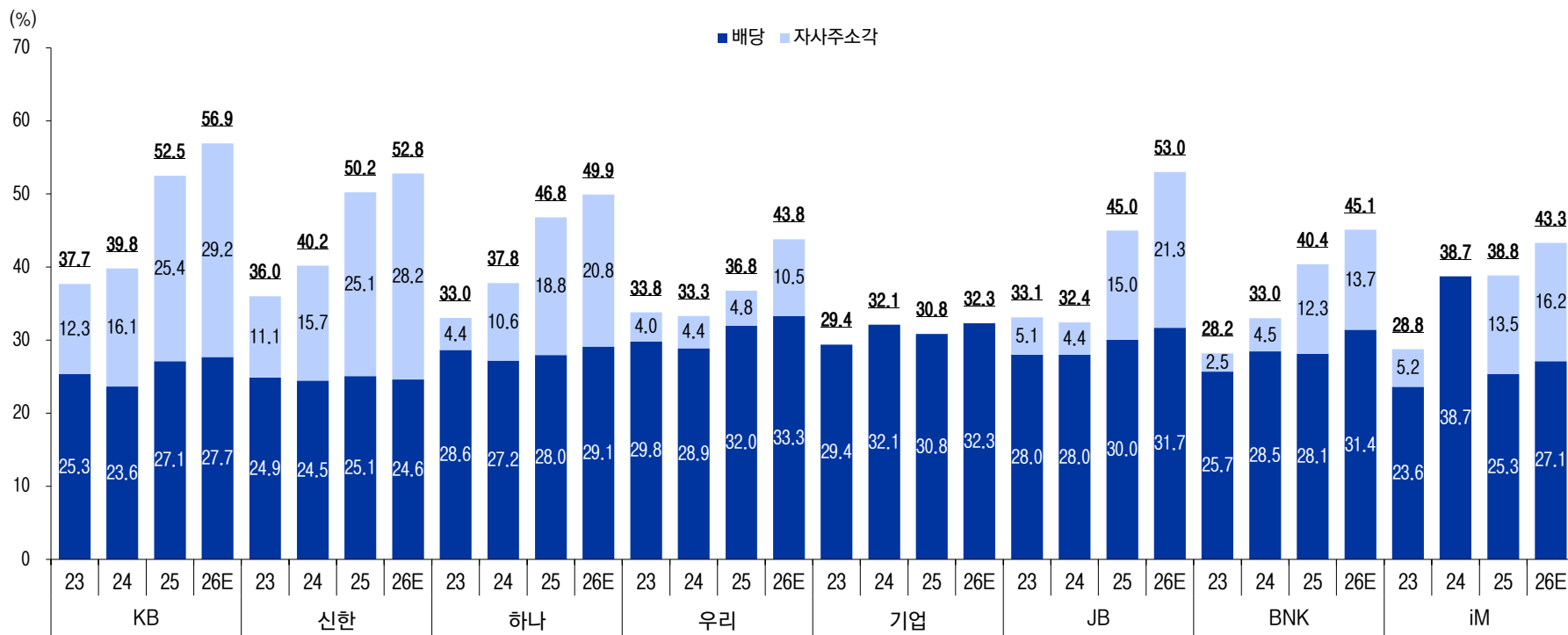
자료: LS증권 리서치센터
주: 24~25년은 연평균주가, 26년은 9/11 주가 기준

은행: 편안한 선택

● 배당성향 추세적 확대 + 자사주 비중 조절 예상

- 25년 대비 26년 총주주환원율 상승 폭은 둔화. 그럼에도 4대 은행지주 평균 주주환원 50%로 목표수준 조기달성
- 전반적인 업종주가 상승에 따라 향후 자사주 매입소각 비중은 상대적으로 하락할 것
- 하지만 비과세배당 실시와 함께 **배당성향이 추세적으로 확대되며 궁극적으로는 일본과 유사한 40% 수준까지 지속 높아질 전망**

금융지주별 총주주환원율

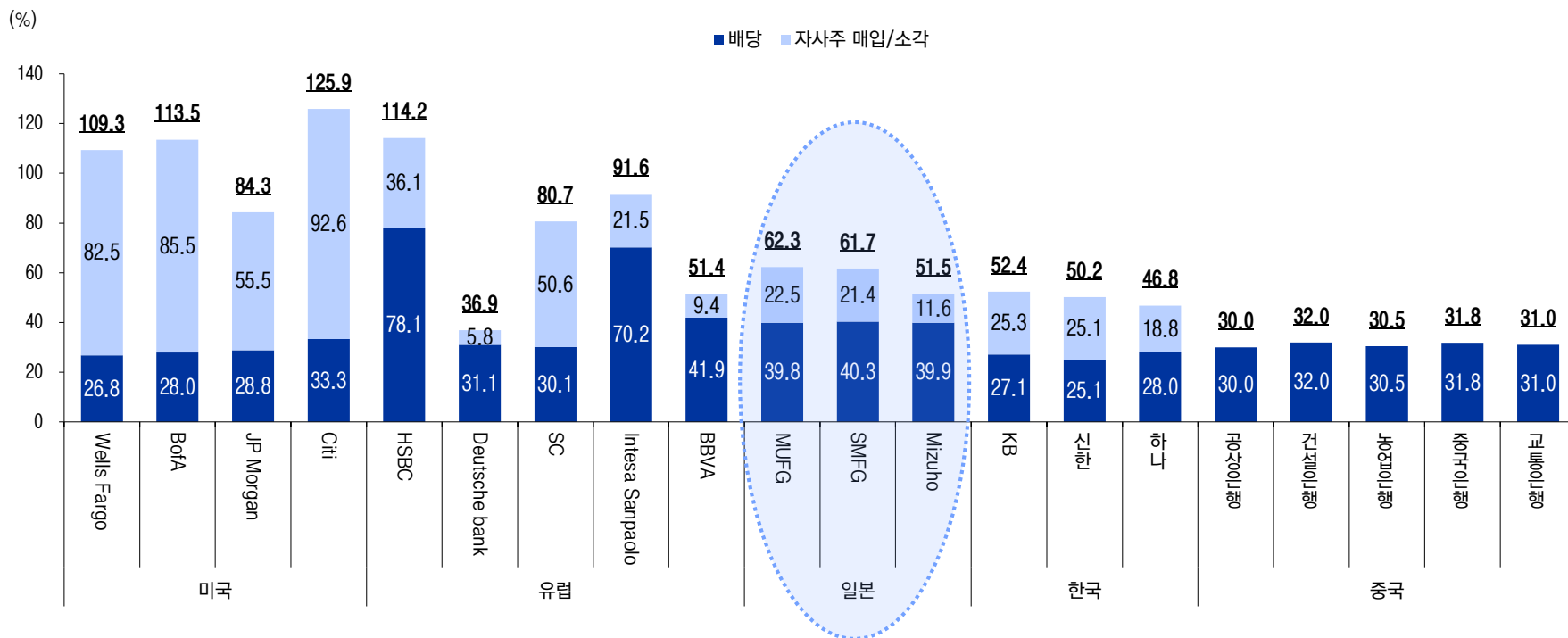


은행: 편안한 선택

● 주주환원 방식과 밸류에이션 일본 은행주 추종

- 미국과 유럽에 비해 일본 은행의 경우 자사주 매입소각에 비해 배당의 비중이 상대적으로 높음(평균 배당성향 40%)
- 국내 은행권 또한 궁극적으로 일본과 유사한 주주환원 방식을 채택할 것
- 일본 대형은행은 현재 60%의 총주주환원율을 바탕으로 주가가 PBR 1.5~1.7배 수준에서 형성 → 국내 선도 은행지주의 벤치마크 대상

글로벌 주요 은행 총주주환원율 비교



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터
주: 2025년 기준

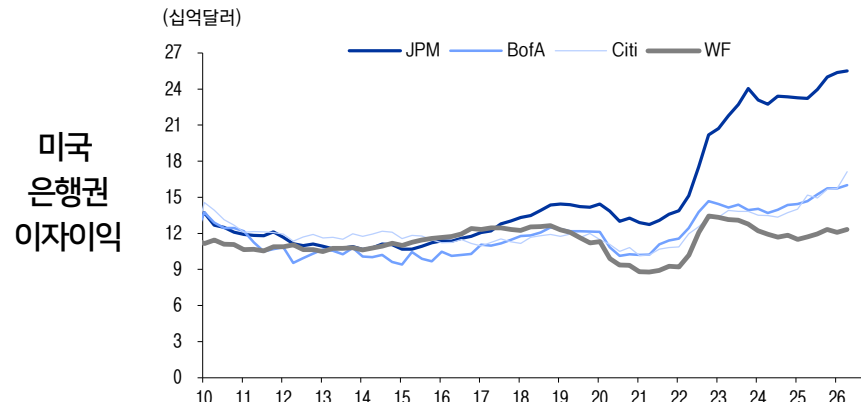
은행: 편안한 선택

● 해외 은행권 또한 호실적 기조. 하반기 이후 글로벌 은행주 주가 동반 상승

- 미국 주요 은행의 2분기 실적은 1분기에 이어 예상치 상회. 4개 대형은행 합산순이익은 425억달러로 전년동기대비 34% 증가
- 공통적으로 이자이익이 증가하고 트레이딩/IB수익이 호조를 보였으며 대손비용은 감소하는 등 실적의 내용 전반이 긍정적
- 하반기 들어 미국 은행주의 주가는 한국과 마찬가지로 상승추세. 견조한 경기지표 발표가 이어지며 연준의 금리인상 가능성 고조 → 외국인 수급여건 지속 개선 전망

Wall Street bank earnings surge, lifted by trading and investment banking

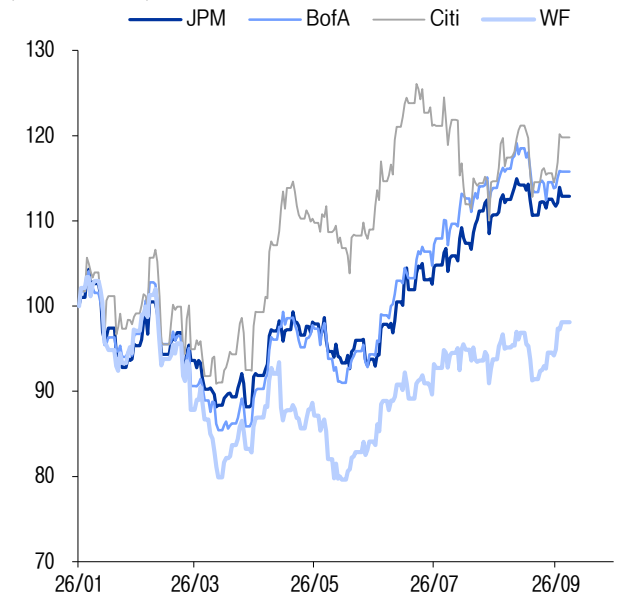
	'26.2Q EPS		'26.2Q Revenue	
	실제치(\$)	컨센서스(\$)	실제치(Bn\$)	컨센서스(Bn\$)
JP Morgan	7.71	6.09	57.35	51.39
Bank of America	1.22	1.12	31.56	30.81
Citi	3.21	2.70	24.77	23.70
Wells Fargo	2.02	1.71	22.62	21.80



자료: LS증권 리서치센터

미국 은행주 주가 추이

(2026.01.01=100)

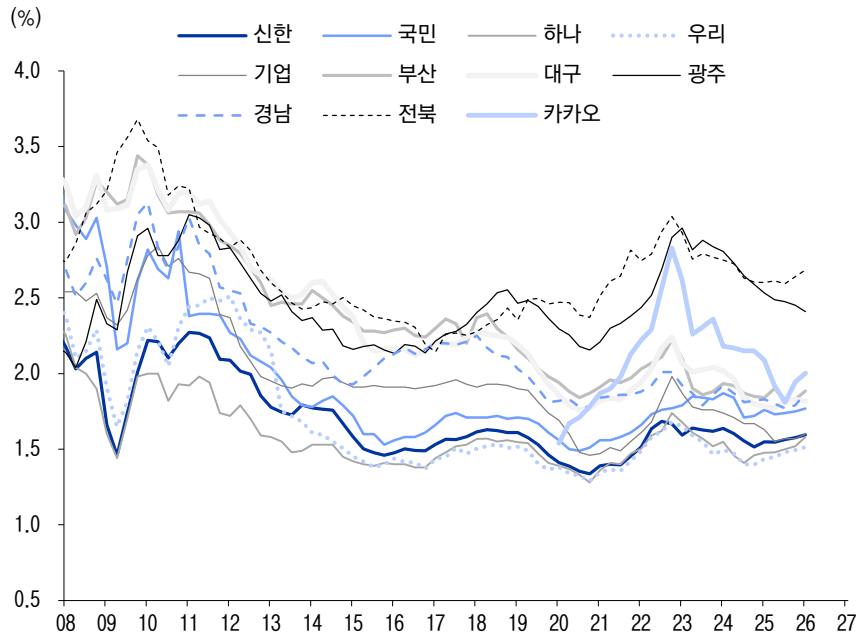


은행: 편안한 선택

● 26년 연간 NIM 6~7bp 상승 예상. 27년에도 3~4bp 추가 상승 전망

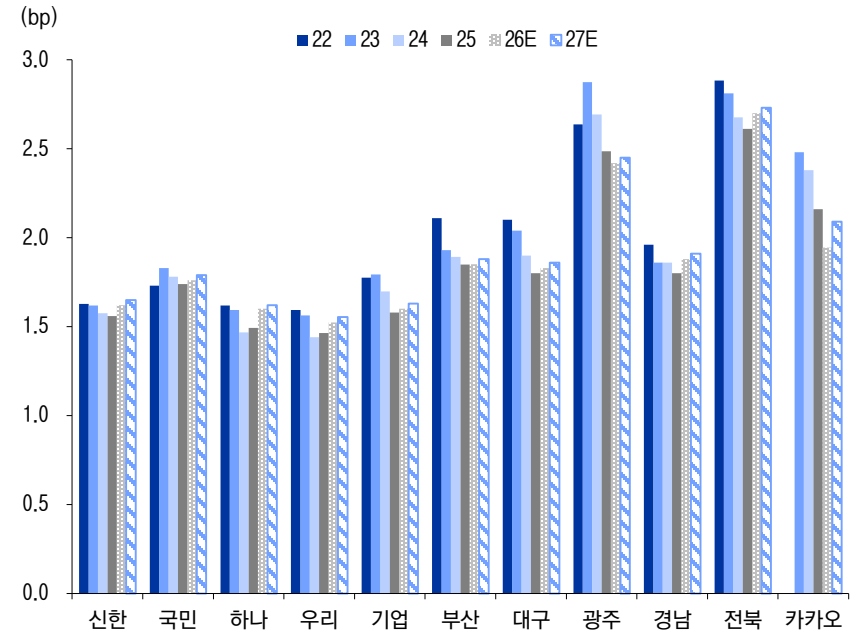
- 26년 상반기 시중은행 NIM은 평균 4bp 상승. 연간 NIM 6~7bp 상승 예상
- 2~3분기 조달비용 상승으로 NIM 상승탄력 둔화되나 **7~8월 금리인상 효과가 4분기 NIM 반등으로 나타날 것**
- 27년에도 NIM 3~4bp 추가 상승 전망. 26년 대비 상승 폭은 축소될 것으로 보이나 금리인상 기조하에서 마진개선추세 유지

은행별 분기 NIM



자료: LS증권 리서치센터

은행별 연간 NIM 추이 및 예상

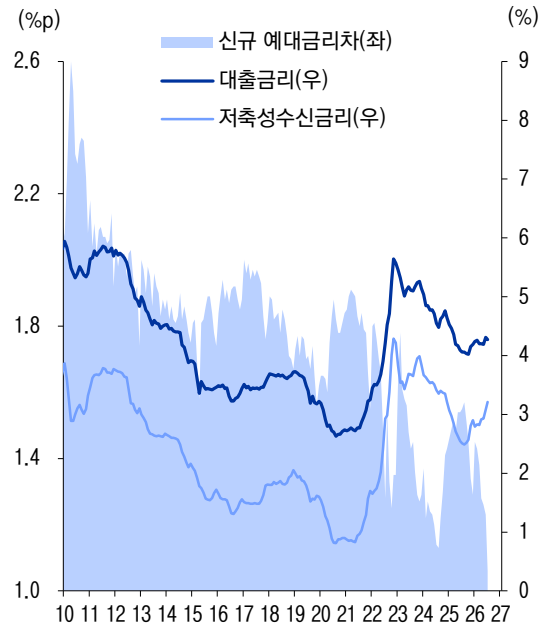


은행: 편안한 선택

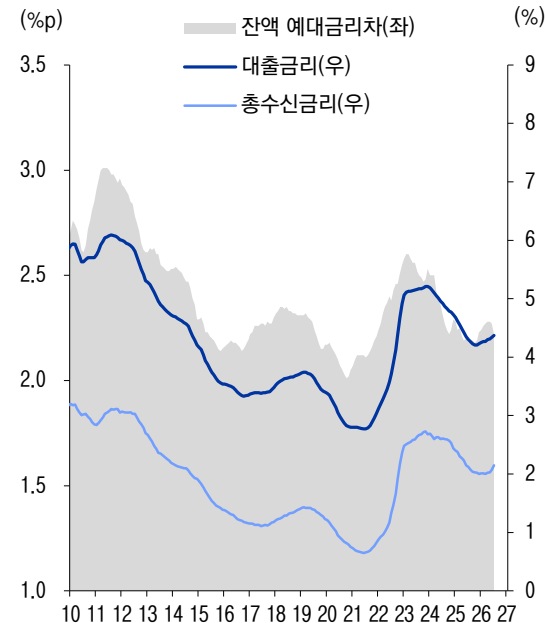
● 26년 3분기 NIM 상승세 주춤. 4Q 부터 마진 반등 재개 예상

- 최근 은행권 신규 및 잔액 예대금리차는 축소. 대출금리에 비해 수신금리 상승 폭이 크게 나타나고 있기 때문
- 배경은 증시로의 개인예금 유출과 금리인상에 대비한 은행권의 수신유치 과정에서 예금금리가 상승한 영향. 이는 부문별 수신증가율로도 확인 가능
- 7~8월 이후로는 수신금리 상승 폭은 제한되고 금리인상 영향이 대출금리에 본격 반영되면서 예대금리차 반등이 예상됨

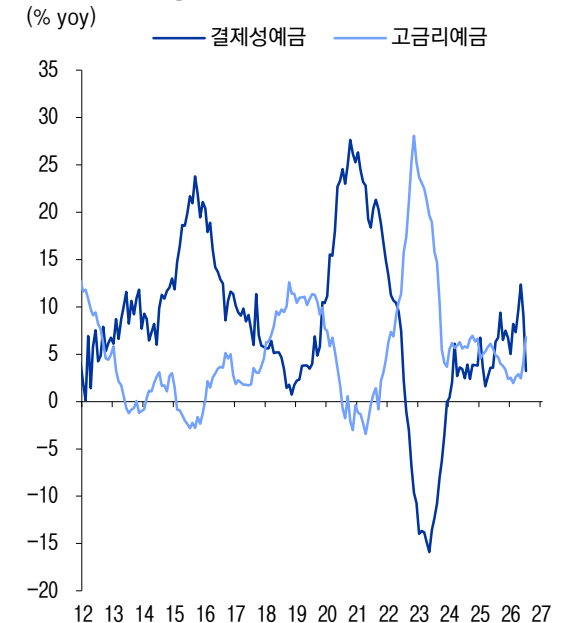
신규 예대금리차



잔액 예대금리차



부문별 수신증가율



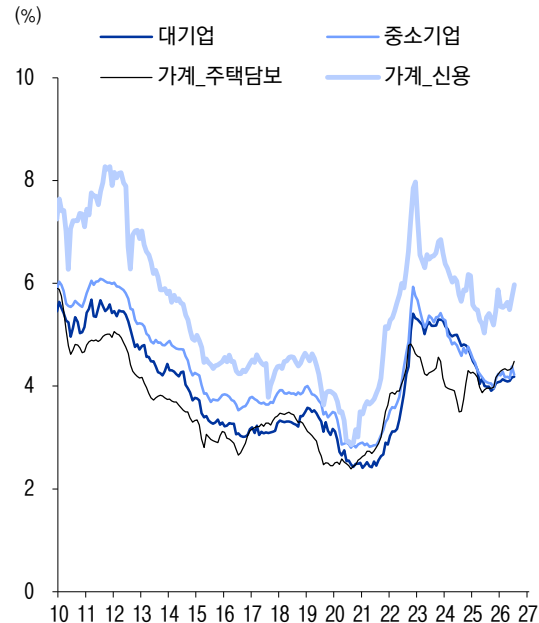
자료: LS증권 리서치센터

은행: 편안한 선택

● 27년 NIM 3~4bp 개선 전망. 하반기로 가면서 상승 탄력은 둔화 예상

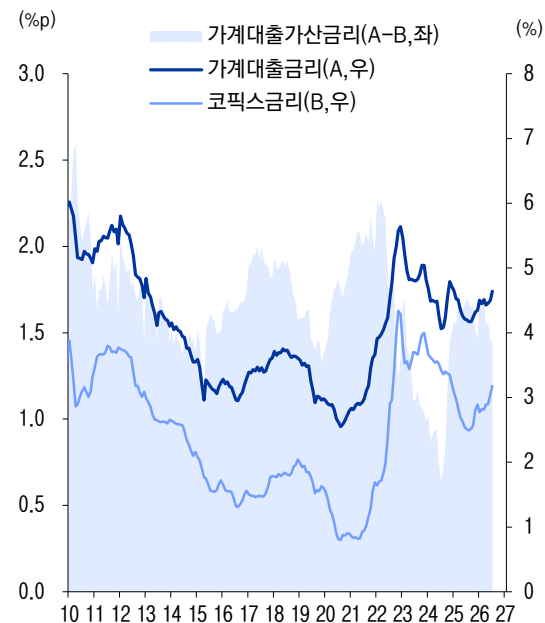
- 26년 7~8월 금리인상 효과와 함께 27년 상반기 추가 금리인상 가능성 높아 NIM 상승추세는 내년까지 이어질 것
- 가계대출의 경우 규제로 인해 이미 충분한 가산금리가 확보되고 있음. 기업대출의 경우 공통적으로 생산적금융 추진 과정에서 금리경쟁 지속 불가피
- 27년 NIM 3~4bp 추가개선 전망. 내년 하반기에는 금리인상 사이클의 중후반부로 가면서 시장금리와 대출금리 상승 폭 축소 예상

부문별 신규 대출금리

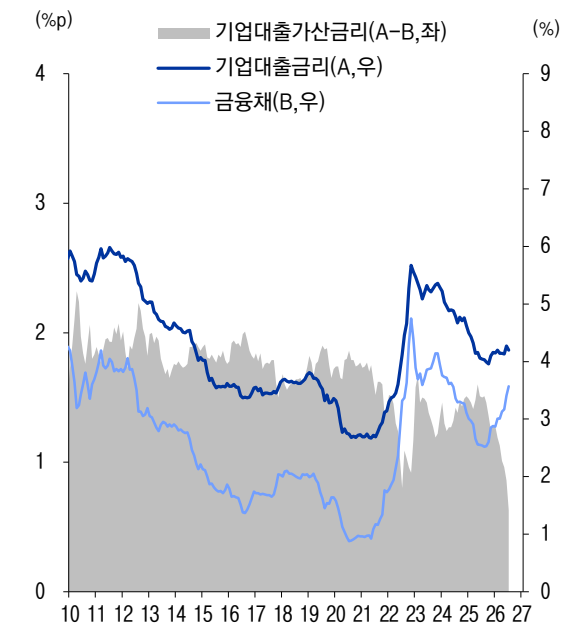


자료: LS증권 리서치센터

가계대출 가산금리



기업대출 가산금리

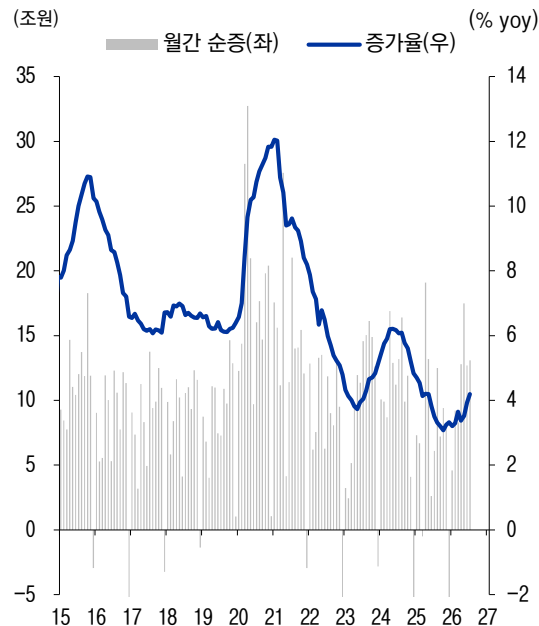


은행: 편안한 선택

● 상반기 대출성장률 2.6%. 26년 연간 4.5% 수준 예상

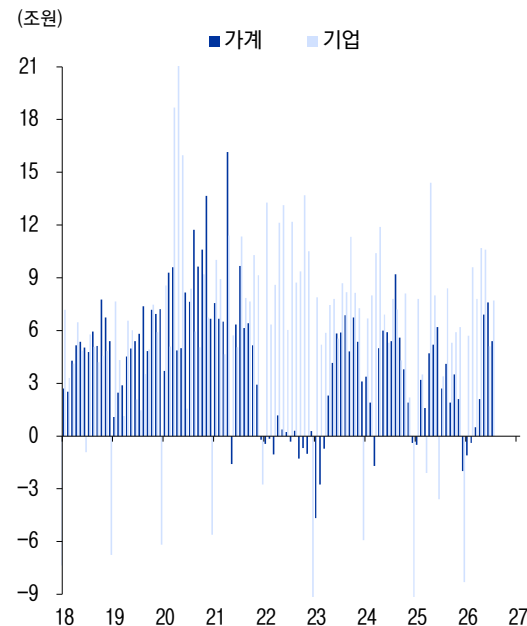
- 26년 상반기 은행권 대출성장률은 2.6%(정책모기지 포함) 기록. 부문별로는 기업대출 3.6%, 가계대출 1.3%로 큰 격차를 보임
- 가계대출 억제기조가 이어지는 가운데, 생산적금융을 위한 은행권의 적극적 기업대출 취급 결과
- 26년 연간 대출성장률 4.5% 내외 전망. **이미 가계대출은 총량규제에 들어간 상태로 보이며 4분기 기업대출 상매각 규모 확대 예상**

일반은행 총대출 추이

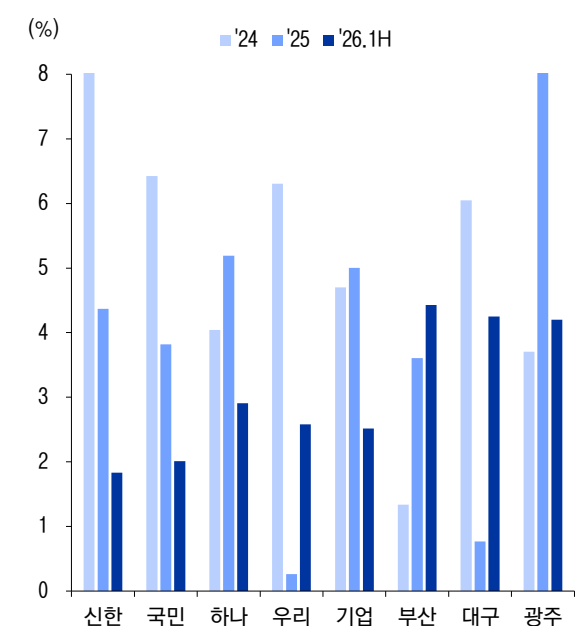


자료: LS증권 리서치센터

기업대출과 가계대출 월간순증



은행별 총대출 증가율

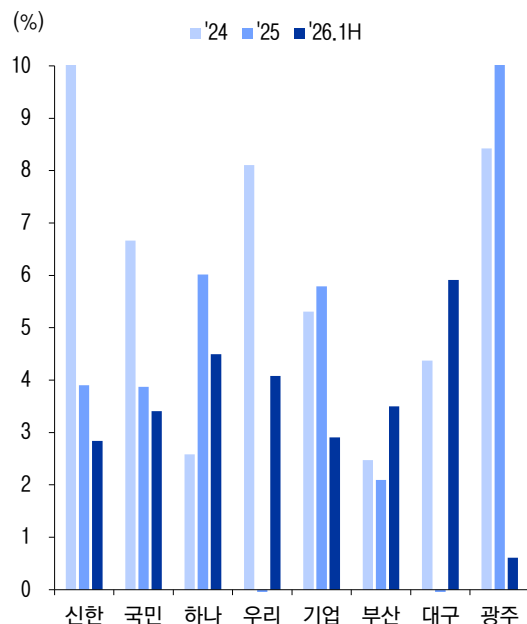


은행: 편안한 선택

● 27년 대출성장률 5% 내외로 26년 대비 낮지 않을 것

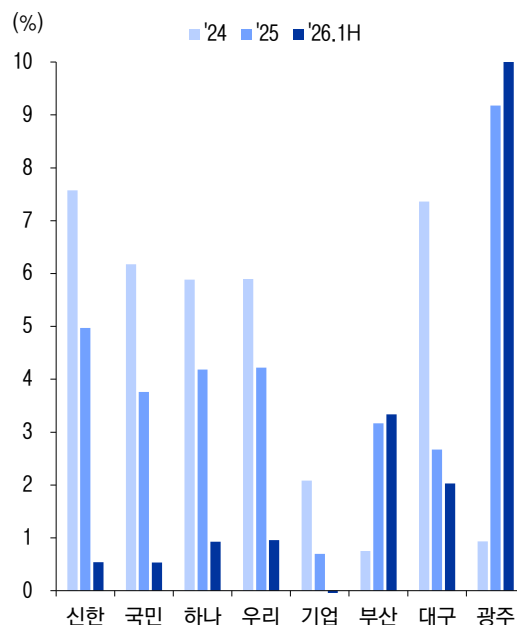
- 27년 예상 경제성장률과 물가상승률 감안하면 명목 GDP 수준은 5%를 상회. 26년에 비해 대출성장률이 낮아지기 힘들 것
- 생산적금융에 따른 기업대출 지속 확대되는 가운데, 최근 금융당국은 주택공급 촉진을 위해 부동산 PF 보증 확대, 가계부채 총량 증가율 상향(3%) 등을 추진
- NIM 상승기조와 함께 대출성장률 수준 또한 26년과 크게 다르지 않을 것으로 보여 이자이익 확보에 긍정적 환경

은행별 기업대출 증가율



자료: LS증권 리서치센터

은행별 가계대출 증가율



부동산시장 안정을 위한 금융종합대책(8/13)

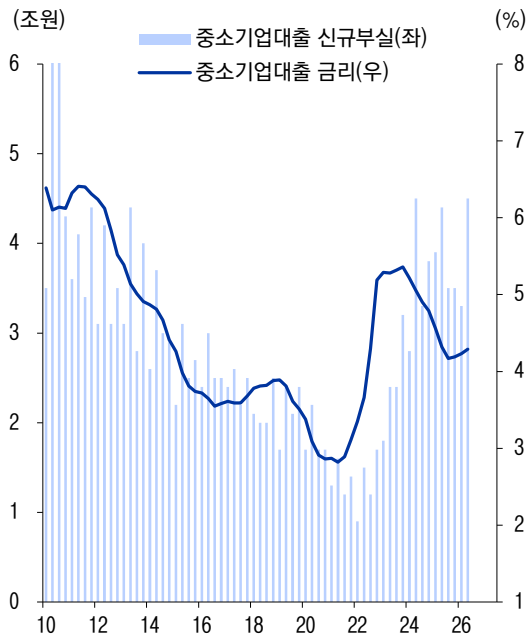
주택공급 촉진을 위한 금융지원 확대 : 現 26.3조원 → 47.8조원 + α	
부동산PF 보증 ·자금공급 확대	• 공적보증 강화로 정상사업장 자금지원 확대 • 캠퍼드 등을 통해 부실사업장 신속한 정상화
주택공급 촉진 위한 제도개선·규제완화	• 주거사업장 자기자본비율 규제 한시유예 • 보증제도 개선 및 정비사업 지원 강화 • 임대사업자 자금지원 및 주담대 예외사유 확대
민간금융 참여확대 및 PF·건설사 금융애로 해소	• PF·건설부문 시장안정프로그램 적극 집행 • 금융·건설업계 소통 정례화 • PF·건설사 금융애로 해소센터 설치

은행: 편안한 선택

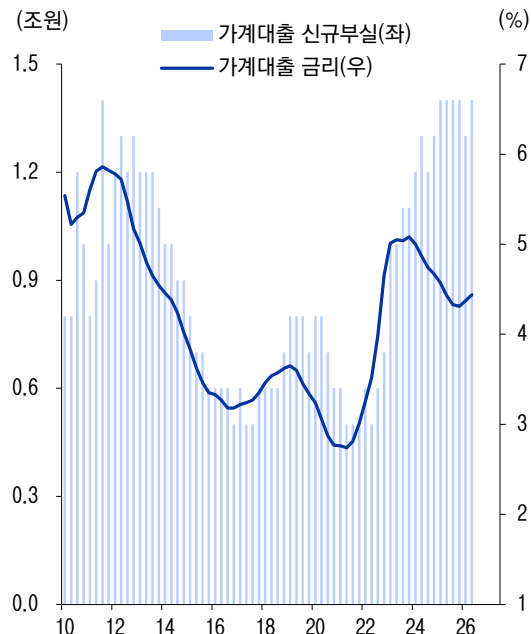
● 고금리 환경에서 대손비용 상승압력 고조

- 고금리 환경은 자산건전성 관리 측면에서는 부담요인으로 작용. 취약자주를 중심으로 상환부담 확대
- 기업대출과 가계대출 모두 대출금리 상승과 함께 신규부실 확대. 최근까지도 은행권 연체율 다소 높은 수준에서 유지되고 있음
- 26년 상반기 중에도 주요은행 건전성지표 후퇴 양상이 나타났으며, **26년 4분기에는 보수적/선제적 총당금 비용인식이 예상됨**

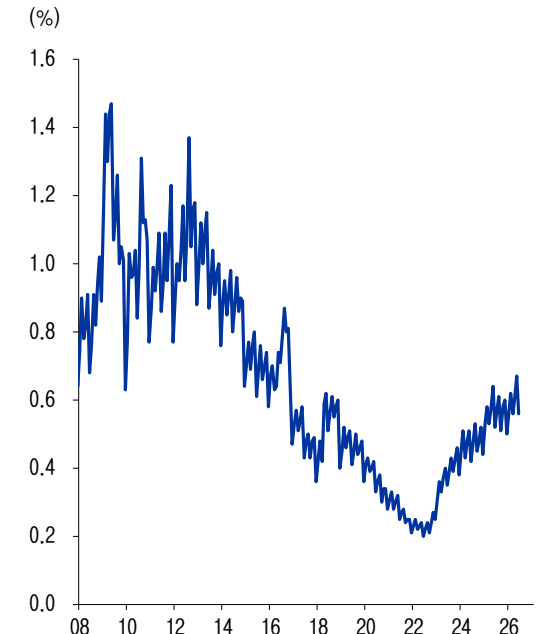
은행권 중소기업대출 신규부실과 대출금리



은행권 가계대출 신규부실과 대출금리



은행권 총대출 연체율



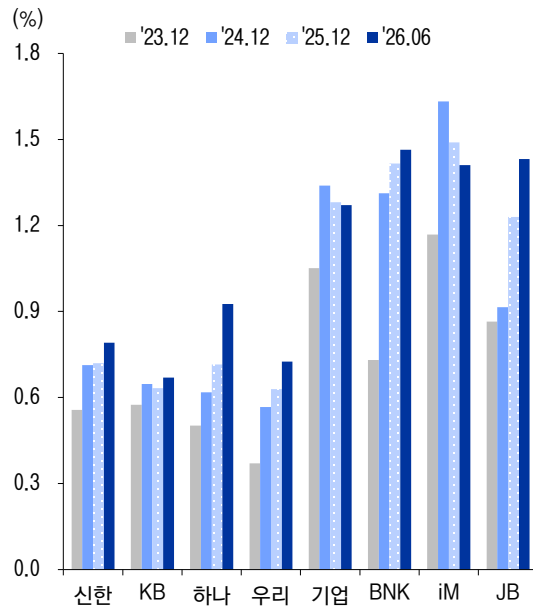
자료: LS증권 리서치센터
주: 대출금리는 잔액기준

은행: 편안한 선택

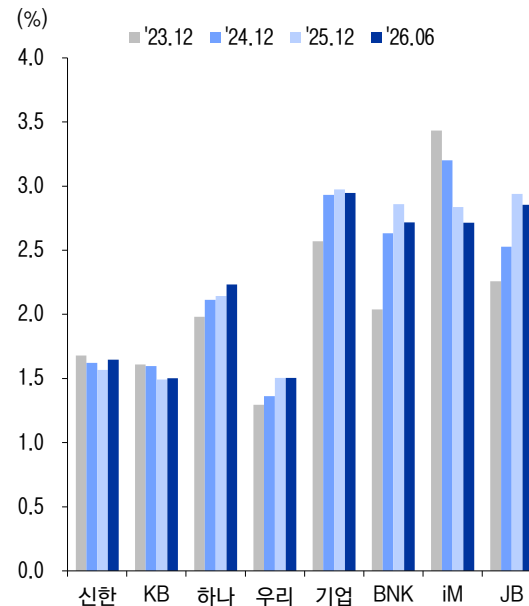
● 경기전망 개선이 동반되고 있어 전면적 건전성 악화 가능성은 낮음

- 하지만 경제성장을 전망 상황과 함께 금리인상이 진행되고 있어 자산건전성의 전면적 악화 가능성은 낮다고 판단
- **잠재적 부실수준을 보여주는 요주의이하여신비율 흐름은 안정적. 연체율 또한 전년동기 대비 소폭 높은 수준에서 관리되고 있음**
- 낮아진 커버리지비율 관리를 위한 추가 충당금 적립, 상매각 확대에 의한 처분손익 발생 등 대손관련 손익변동성은 높을 것이나 은행권 자산건전성은 관리가능 수준을 벗어나지 않을 전망

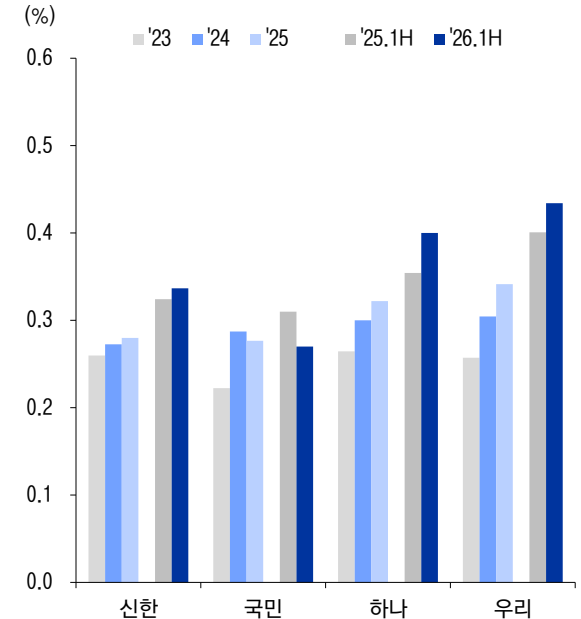
은행지주 고정이하여신비율



은행지주 요주의이하여신비율



시중은행 연체율



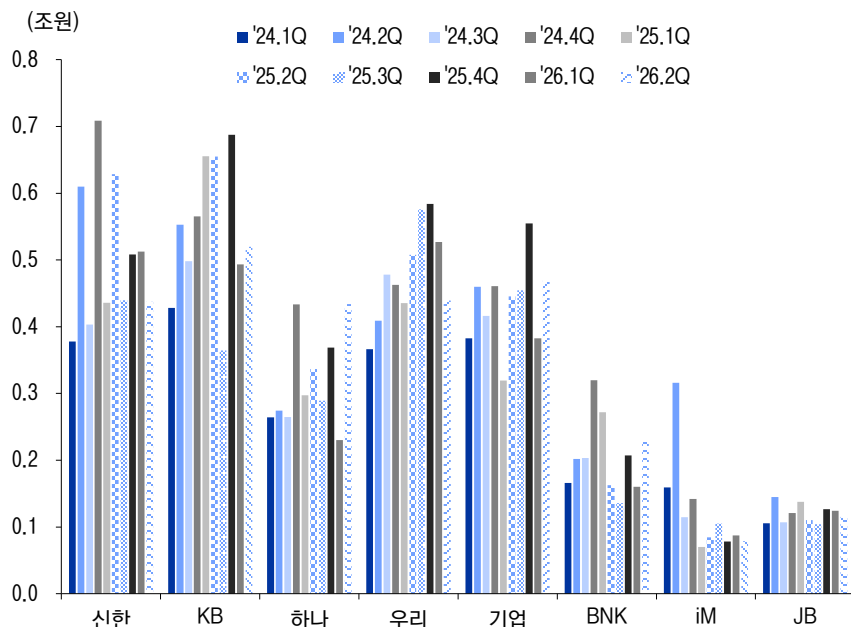
자료: LS증권 리서치센터

은행: 편안한 선택

● 26년 대손율은 flat. 27년에는 3~4bp 상승 전망

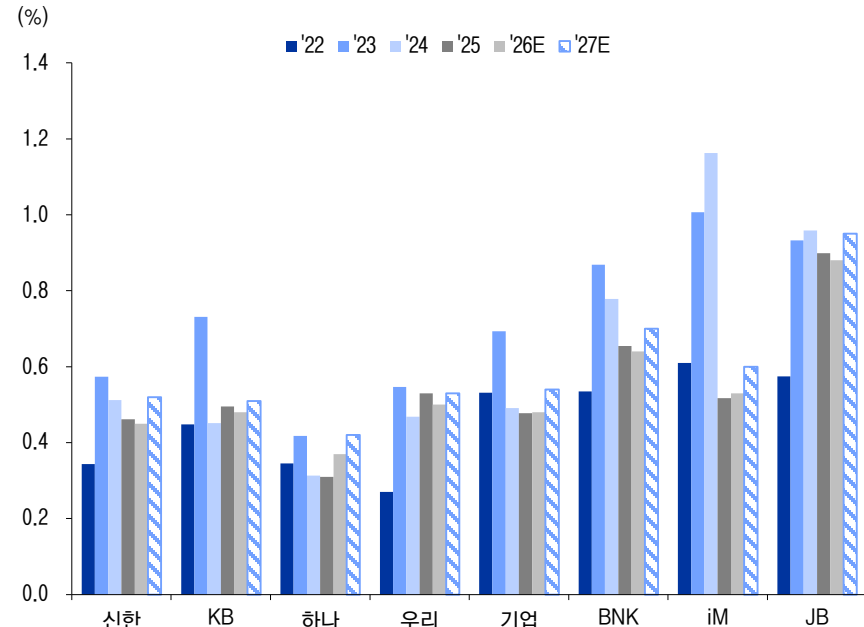
- 26년 상반기 은행지주 합산 대손비용은 전년동기대비 6% 감소. 거액부실 감소 영향
- 대출금리 상승과 연말 보수적 비용인식으로 하반기 대손비용은 상승이 예상되나 26년 연간 대손율은 25년 수준과 유사할 것
- 27년에는 대손비용 5% 내외 증가, 평균 대손율 3~4bp 상승 전망. **취약여신 부실 확대로 하반기로 갈수록 대손부담 누증 예상**. 기업은행과 지방은행 상대적 열위

은행지주별 대손비용 추이



자료: LS증권 리서치센터

은행지주별 대손비용률 추이 및 예상



은행: 편안한 선택

● 정책/규제 리스크: 금융권 공공역할 강화 요구 확대

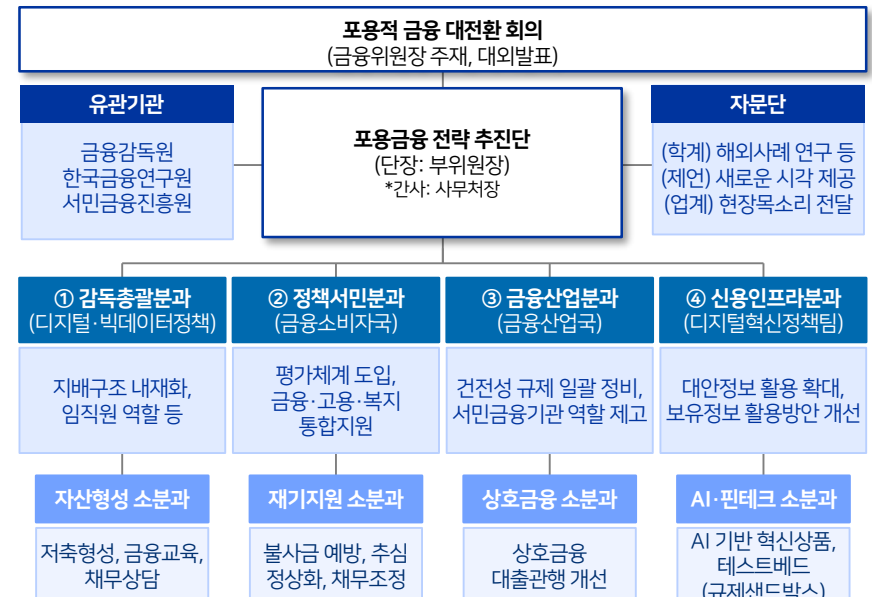
- 고금리 환경에서 이자수익 증대에 기반한 실적호조 → 은행권의 공공역할 확대 요구 불가피
- 대통령 포용금융 역할 강조: 금융위 포용금융 전략 추진단 출범('26.05)

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



포용금융 구조

금리소외	금리단층	장기연체
금융소외자가 고금리를 부담하는 구조	저신용자-고신용자 간 금리단층 제도권 금융의 높은 문턱	대부업체로 넘겨 장기간 추심하는 관행
3~6% 서민금융 공급 대폭 확대 (금융회사 사회환원 제도화)	성실상환 시 제도권 금융 안착 (크레딧·빌드업) 금융회사 중금리 대폭 확대	연체채권 장기·과잉 추심관행 근절 신속 재기 위한 채무조정 내실화
금융 소외자 금리인하	• 청년 및 사회적 배려대상자 저금리(4.5%) 대출 신설 • 금융배제계층 금리부담 대폭 완화(5~6.3%)	
중·저신용자 은행 접근성 제고	• 정책서민금융 → 은행 대출로의 크레딧 빌드업 • 중금리 대출 등 금융회사 자체 서민금융 강화	
연체자 재기 지원	• 장기·과잉 추심 관행 근절 • 신속한 재기 지원을 위한 상시 채무조정 내실화	
국민 금융역량 제고	• 세대 맞춤형 금융상품 제공 및 금융교육 강화	



자료: 금융위원회, 언론보도, LS증권 리서치센터

은행: 편안한 선택

● 포용금융 강화조치에 은행권 발빠른 대응

- 서민금융상품 공급, 대환대출 출시, 연체채권 소각, 기존 대비 포용금융 규모 확대(우리금융) 등

KB금융 포용금융 방안

구분	내용
KB미소금융재단 추가 출연	• 청년 미래이음 대출 등 미래설계 자금 1,000억 추가 출연 (기존 500억)
청년 새희망홀씨 II	• 만34세 이하, 최대 500만원 • 성실상환자나 금융교육 이수자 대상 한도 상향 및 금리 인하
빅워커·크레딧 빌드업 지원	• 빅워커 미소금융: 배달 이륜차 자금 제공(최대 300만원) • 크레딧 빌드업: 대부업→미소금융→은행 단계 안착
금리부담 완화·중금리 공급	• KB국민도약대출: 2금융권 대환, 최고 연 9.5%('26.3월) • 금리 인하: 새희망홀씨 II 2%p ↓ ·가계대출 상품 3.5%p ↓ • 금융이력 부족자(Thin-Filer) 전용상품·대안정보 모델 개선
연체채무자 지원	• 은행권 최초 자체 채무조정 대상 3천만→5천만원 확대 • 청년, 사회적배려대상자 등 최대 90% 채무감면

하나금융 포용금융 방안

구분	내용
신상품 출시	• 하나원큐중금리대출(가칭)('26.6) • 하나더소호 성공사다리대출('26.6)
연체채권 선제적 소각('26.6)	• 5천만원 이하, 2천억원 • 개인금융 채권 선제적 채무조정
대안데이터 활용 신용평가체계 고도화	• 소외계층 금융 접근성 제고
청년지킴이 전세사기 보장보험('26.2H)	• 청년 주거안정
하나미소금융재단 앞 1천억원 추가 출연	• 금융 취약계층 지원 확대
기타	• 소상공인·자영업자 지원 프로그램 • 서민금융·취약계층 지원 프로그램

신한지주 포용금융 방안

구분	내용
서민정책금융 지원	• 저신용/저소득 고객 대상 5년간 15조원 지원 • 신한미소금융재단 1천억원 추가 출자('26.1H) • 기초연금수급자 전용 연 0.1% 마이너스대출
고금리 이용고객 금융부담경감	• 금리 10%대 → 한 자릿수 인하 (7.5만명 대상) • 쉐저축은행 이용고객 대환 취급 금리 평균 4.7%p 인하('26.2Q) • 개인사업자 금리 5% 초과분 이자 납입금으로 원금 자동상환
연체·연체우려 고객 재기 지원	• 119프로그램 (사전 채무조정) / 주택담보대출 프리워크아웃제도 • 기업성공·기업재도약 프로그램 (자체 프로그램) • 2,694억원 규모의 장기 미회수 특수채권 포기('26.2월)
기타	• '그냥드림' 2배 확대 (45억→100억원/ 대안신용평가모형 도입)

우리금융 포용금융 방안

구분	내용
유동성 공급 확대	• 공동상품 중심 5년간 7.2조원 추진(6.5조→7.2조 증대) • 자체 프로그램을 통한 0.3조원 지원(긴급생활비·갈아타기대출, 최고 금리 7%)
금융비용 경감	• 7% 금리상한제: 1년 이상 신용대출 재약정 시 적용('26.1월) • (은행) 소액대출 추심 중단 / (저축은행) 연체 이자 면제
사회공헌사업	• 청년 미혼 한부모 자립 지원(원더패밀리) / 소상공인 사업장 환경 개선
우리미소금융재단	• '26~28년 운영 인프라 강화, 청년공급 확대, 취급 기준 개선 등을 통해 대출 규모 점차 확대 → '28년까지 연간 200억원 공급 목표 • 1,000억원 추가 출연 • 대출활용률*('25년 34%) 70~80% 수준으로 확대 (* 대출잔액÷자본금)

자료: 금융위원회, LS증권 리서치센터

은행: 편안한 선택

● 취약계층 부실증가와 함께 은행권 재원부담 동반 확대 예상

- 2030년까지 4대 금융지주 포용금융에 55조원 투입 계획
- 하지만 고금리 여건에서 취약계층 부실이 증가할 경우 추가적인 재원투입 요구가 커질 것
- 은행권은 자체적인 대손부담과 함께 자금지원/펀드출자 등 간접 부담 동반 확대

4대 금융지주 포용금융 규모(~2030년)

포용금융 규모			
KB	소계 17조원	서민·취약계층 지원	10.5조원
		소상공인·자영업자 지원	6.5조원
신한	소계 15조원	서민·소상공인·자영업자 등 민생경제 회복 지원	
		금융취약계층 신용회복 및 재기지원 활성화	
하나	소계 16조원	소상공인 경영안정자금	12조원
		서민·청년층 금융지원	4조원
우리	소계 7조원	서민금융대출 공급 확대	
		정부 연계사업 지원 강화	

자료: 각 사, LS증권 리서치센터

'포용금융' 키우는 시중은행...지속 금융지원책 마련 분주

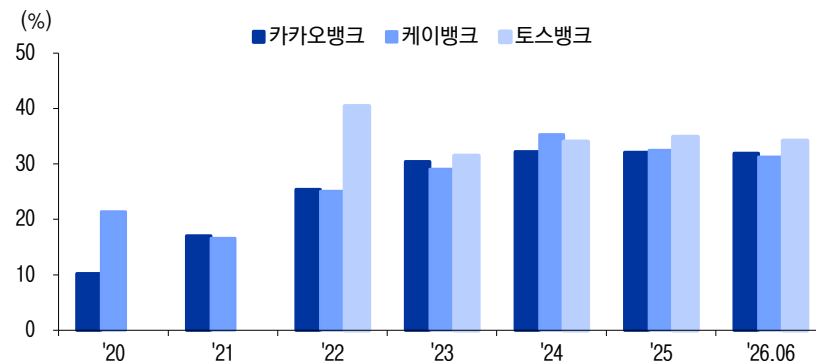
포용금융부 신설·가계대출 금리 인하 등 지원책 봇물

총량관리에 포용금융까지... 인터넷전문은행 '대출 딜레마'

李정부 포용금융 강화 주문에 1금융갈아타기 대출 잇단 출시

상품	출시 시점
우리 WON 드림 갈아타기	5월
신한저축은행 대환대출	7월
KB국민 도약대출	3월
하나 사업자대출 갈아타기	2월

인터넷은행 중저신용대출 잔액 비중



은행: 편안한 선택

● 27년에도 저평가 해소 국면 지속. 연간 상고하자 주가흐름 전망

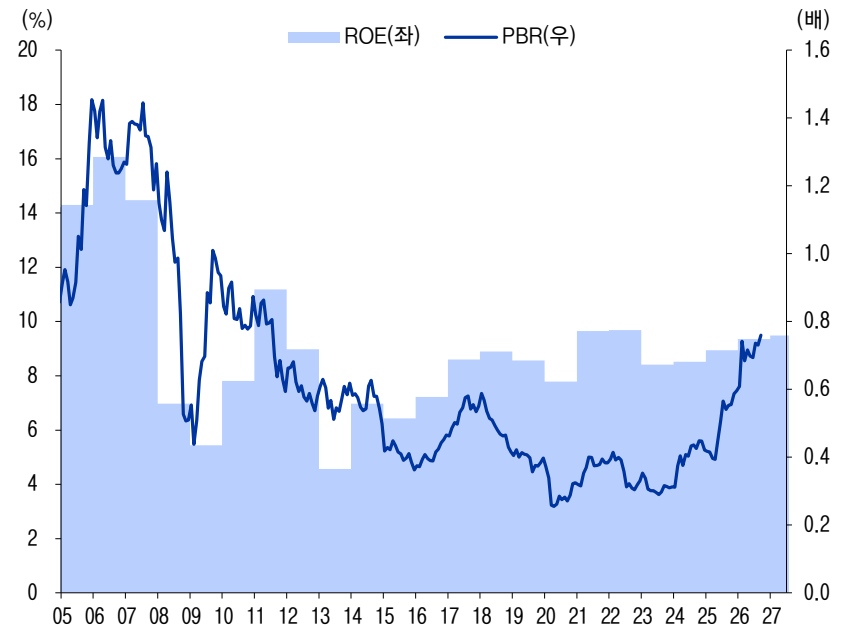
- 26년에 이어 27년에도 실적개선과 주주환원 확대를 바탕으로 저평가 해소국면 지속 예상
- 증익 기조 이어지는 가운데 **업종 ROE 9.5% 창출 예상되나 여전히 PBR은 0.75배**
- 27년 상반기 대비 하반기로 갈수록 실적 모멘텀은 둔화가 예상됨. **연간 상고하자 주가흐름 전망**

은행지주 합산실적 추이 및 예상

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
총영업이익	66,582	68,515	72,045	78,271	82,378
이자이익	54,956	56,408	57,365	60,403	63,742
수수료이익	11,046	12,083	12,783	16,585	16,244
기타비이자이익	579	24	1,897	1,282	2,392
판관비	27,364	28,343	30,232	32,837	34,163
총당금적립전이익	39,218	40,173	41,813	45,434	48,215
대손비용	12,921	10,919	11,139	11,281	11,704
영업이익	26,296	29,254	30,674	34,152	36,510
영업외손익	-274	-1,245	306	327	44
세전이익	26,022	28,009	30,980	34,479	36,554
지배주주순이익	19,211	20,619	22,622	24,801	26,266
(증가율)	-5.2%	7.3%	9.7%	9.6%	5.9%

자료: LS증권 리서치센터

은행업종 합산 ROE와 PBR

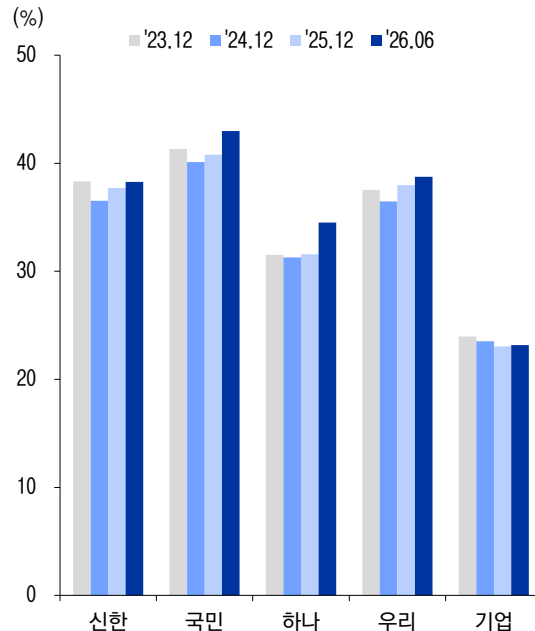


은행: 편안한 선택

● 최선호주 KB금융, 우리금융지주 유지

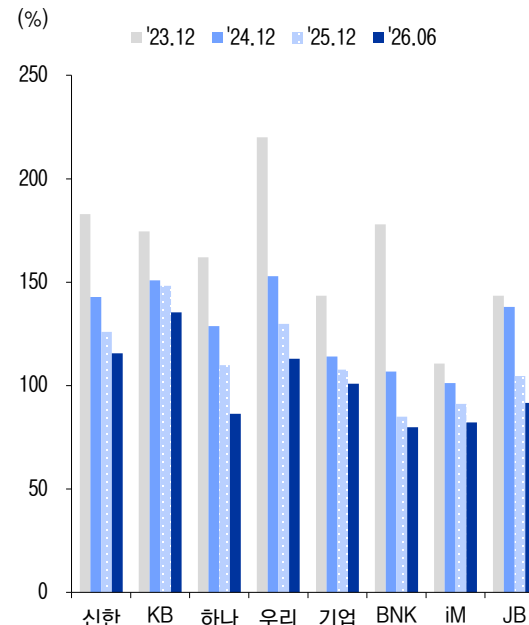
- 고금리 환경에서 은행별 조달비용과 대손비용 관리역량 중요도가 지속 부각될 것. 저원가성 수신비중과 총당금 적립률이 핵심지표
- 고수익성 창출역량을 확보하고 있으며, 우수한 자산건전성과 자본안정성을 바탕으로 주주환원 강화를 지속 선도할 것으로 예상되는 **KB금융 최선호주 유지**
- **우리금융지주 또한 Top Picks로 지속 추천**. 비은행 부문 약점이 희석되며 절대적/상대적 밸류에이션 매력 지속 부각 예상

은행별 저원가성수신 비중

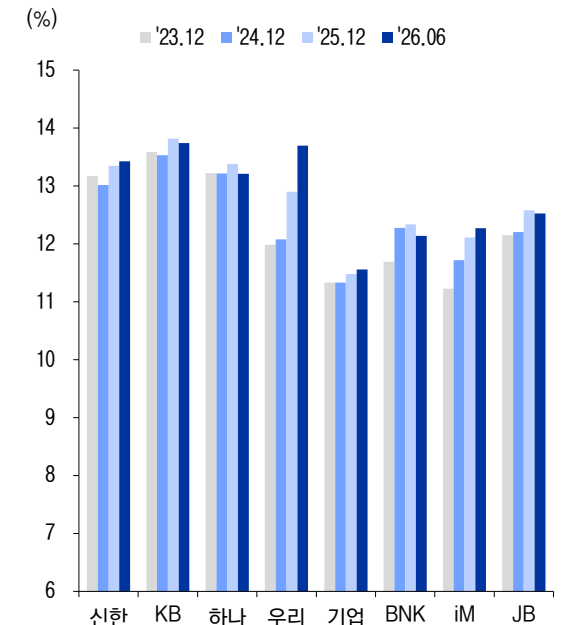


자료: LS증권 리서치센터

NPL 커버리지비율



보통주자본비율 비교



은행: 편안한 선택

● 은행주 종목별 투자의견

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

		신한지주	KB금융	하나금융	우리금융	기업은행	BNK금융	iM금융	JB금융	카카오뱅크
투자의견		Buy(유지)	Buy(유지)	Buy(유지)	Buy(유지)	Hold(유지)	Buy(유지)	Buy(유지)	Buy(유지)	Buy(유지)
목표주가(기존)		130,000	215,000	160,000	42,000	24,000	21,000	22,000	33,000	30,000
목표주가(수정)		135,000	215,000	165,000	42,000	24,000	21,000	22,000	36,000	30,000
Target PBR		1.11	1.28	1.02	0.89	0.58	0.61	0.61	1.18	2.07
현재주가(9/11)		112,900	177,900	137,800	35,100	20,850	15,930	18,450	31,750	21,350
순이익 (십억원)	2024	4,450	5,078	3,739	3,086	2,645	729	215	678	440
	2025	4,972	5,843	4,003	3,124	2,711	815	444	710	480
	2026E	5,800	6,500	4,323	3,346	2,787	807	494	744	594
	2027E	6,031	6,792	4,669	3,572	2,949	897	561	795	633
BPS(원)	2024	103,142	141,344	137,082	40,788	37,161	31,318	31,119	26,613	13,636
	2025	111,513	152,539	148,995	44,013	39,844	33,174	33,352	28,954	14,071
	2026E	121,606	167,602	161,425	47,057	41,346	34,559	36,024	30,535	14,463
	2027E	133,579	187,785	176,299	51,242	43,834	36,257	40,653	32,543	15,169
ROE(%)	2024	8.8	9.7	9.1	9.4	8.1	6.9	3.6	13.1	7.0
	2025	9.5	10.9	9.2	8.9	7.8	7.7	7.3	12.4	7.2
	2026E	10.5	11.5	9.4	9.1	7.4	7.4	7.8	12.4	8.8
	2027E	10.3	11.4	9.7	9.3	7.5	8.1	8.5	13.1	9.0
PER(배)	2024	5.6	5.8	4.4	3.6	4.2	3.8	6.5	4.1	25.9
	2025	5.9	6.4	5.2	5.1	5.2	4.9	4.3	5.5	23.8
	2026E	8.9	9.5	8.3	7.6	6.0	6.0	5.8	7.7	17.1
	2027E	8.0	8.6	7.3	6.9	5.6	5.2	4.8	6.8	16.1
PBR(배)	2024	0.48	0.56	0.43	0.37	0.37	0.28	0.27	0.54	1.75
	2025	0.55	0.68	0.51	0.49	0.44	0.39	0.36	0.72	1.70
	2026E	0.93	1.06	0.85	0.75	0.50	0.46	0.51	1.04	1.48
	2027E	0.85	0.95	0.78	0.68	0.48	0.44	0.45	0.98	1.41
DPS(원)	2024	2,157	3,175	3,594	1,200	1,065	650	500	995	360
	2025	2,579	4,364	4,096	1,358	1,048	733	700	1,139	460
	2026E	3,162	5,054	4,716	1,530	1,130	830	850	1,295	625
	2027E	3,744	5,558	5,497	1,726	1,210	950	1,315	1,540	680

자료: LS증권 리서치센터

은행: 편안한 선택

● (참고) 금융지주 기업가치 제고계획

- 일부 회사들 주주환원율 목표 조기달성에 따라 진전된 주주환원 포물러 지속 발표. 대부분 26년 결산배당부터 비과세배당 실시
- 전반적으로 CET1비율은 목표수준에 이미 근접. 25~26년에 비해 27~28년 이익증가율은 둔화 가능성이 높아 목표 ROE 달성이 관건

금융지주 기업가치 제고계획 주요 내용

	목표 ROE	'25년 ROE	목표 CET1비율	'26.06 CET1비율	목표 주주환원율	주주환원 주요내용	배당정책
KB	10%+ (27년)	10.9%	13.0%+	13.74%	없음	- 연말 CET1비율 13% 초과분 다음연도 주주환원 재원으로 활용 - 연중 CET1비율 13.5% 초과분 하반기 자사주 매입소각	- 총액기준 분기 균등 배당 7.5조원의 감액배당 재원확보
신한	10%~12% (28년)	9.5%	13.0~13.4%	13.43%	50%+ 1-(성장률/목표ROE)	- 총주식수 27년말 4.5억주까지 감축 3년간 비과세 배당 우선 실시 - PBR 0.8배 전후에서 자사주/배당 믹스 조정	- 분기 균등 현금배당 - 향후 3개년 DPS 10%+ 확대 9.9조원의 감액배당 재원확보
하나	10%+	9.2%	13.0~13.5%	13.21%	50% (27년)	- CET1비율 13.0~13.5%내에서 매년 단계적 주주환원을 확대 - RWA 성장률 목표설정, 사업포트폴리오 개선 통한 RoRWA 제고 - 올해 기말 배당부터 비과세 배당 적용	- 분기 균등배당 - 연간 총액 고정 배당 7.4조원의 감액배당 재원확보
우리	10%+ (중장기)	8.9%	13.2%+	13.70%	~50%(CET1 13.0%~) 50%+ (중장기)	- 은행지주 최초 비과세 배당 실시 - CET1 13.0% 초과 예상 시 하반기 추가 자사주 매입소각 실시 - CET1 13.2% 이상 유지될 시 자사주매입소각 상하반기 2회 실시	- 배당성향 30% (총주주환원율 40% 이내) - DPS 10%+ 확대
JB	15% (26년 13%+)	12.4%	13.0%	12.52%	50%(26년) 50%+(장기)	- 고배당기업 요건 충족 위해 전년도 배당 1.1배를 총배당금으로 결정하는 방식으로 자사주 매입소각과 현금배당 비중 조정 계획 - PBR 1배 달성 시 주주환원 정책 재검토	- 배당성향 25%+ - 분기 균등 배당, 배당 10% 확대
BNK	10.5%+ (29년)	7.7%	12.5%+	12.14%	50%+(27년)	- RWA 성장률 연 4% 이내로 관리 - 배당소득 분리과세 요건 충족 추진 - 배당 후 남은 여력은 연간 주주환원율 목표 충족을 위한 자사주 매입 소각에 투입	- 배당성향 25%+ - 분기 균등 배당 지향 - 전년대비 배당 10% 확대
iM	9% (27년) 10% (최종)	7.3%	12.3% (27년) 13.0% (최종)	12.27%	40% (27년) 50% (최종)	'26년 기말 배당부터 비과세 배당 적용 - 분리과세 요건 충족보다는 자사주매입소각에 더 중점	0.3조원 2년치 감액배당 재원확보

자료: 각 사, LS증권 리서치센터

보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

● 26년 턴어라운드 성공한 보험업종

- 지난해 업황부진을 벗어나며 26년 상반기 실적 턴어라운드에 성공. **상반기 5개 보험사 합산순이익 전년동기대비 29% 증가**
- 1분기 거액사고 영향이 있었던 DB손보를 제외하면 높은 이익증가율 기록. 공통적으로 보험손익이 개선되고 삼성생명과 한화생명은 투자손익이 급증
- 하반기에도 실적개선추세가 이어지면서 26년 연간 순이익 증가율은 30%에 달할 전망

주요 보험사 순이익 추이 및 예상

(십억원)	'25.1H	'26.1H	YoY (%)	'25.2H	'26.2H	YoY (%)	2025연간	2026연간E	증가율(%)
삼성화재	1,246	1,372	10.2%	773	952	23.2%	2,018	2,324	15.2%
DB손해보험	907	980	8.0%	628	716	14.0%	1,535	1,696	10.5%
현대해상	451	615	36.4%	110	300	172.7%	561	915	63.1%
삼성생명	1,394	1,894	35.8%	909	1,033	13.6%	2,303	2,926	27.1%
한화생명	180	510	183.9%	134	162	20.9%	313	672	114.7%
합계	4,177	5,371	28.6%	2,553	3,163	23.9%	6,730	8,534	26.8%

자료: LS증권 리서치센터

보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

● 보험손익과 투자손익 동반 개선. 수익성 중심 경영기조 강화

- 지난해 하반기 크게 악화되었던 예실차가 개선되고 손실부담계약비용 환입이 발생하면서 상반기 보험손익 확대
- 투자손익 또한 크게 증가했는데 금리상승에 따른 이자수익 확대와 증시호조 영향이 더해진 결과
- 신계약 매출 둔화로 신계약 CSM은 감소했으나 수익성 중심 경영기조 강화로 마진배수는 상승

보험사 합산 실적 추이

(단위: 십억원, %)	2025				2026		2025 연간	2026 연간E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q		
보험손익	1,486	1,586	859	381	1,399	2,028	4,311	5,575
장기	1,310	1,480	940	511	1,290	1,798	4,241	5,218
CSM상각	1,523	1,551	1,567	1,484	1,519	1,522	6,126	6,112
RA변동	237	238	257	259	266	284	991	1,120
예실차	-207	-58	-494	-571	-363	-232	-1,329	-1,312
기타	-244	-251	-391	-661	-133	225	-1,546	-702
손실부담계약	-119	-86	-230	-448	-4	375	-883	-61
자동차	91	34	-176	-254	-15	40	-305	-151
일반	58	64	94	119	107	180	335	473
투자손익	1,251	1,281	1,630	568	2,119	1,625	4,730	5,973
보험금융손익	-3,689	-4,745	-4,401	-4,794	-4,504	-13,421	-17,630	-26,816
기타투자손익	4,940	6,026	6,031	5,362	6,623	15,047	22,360	32,789
영업이익	2,649	2,773	2,351	853	3,347	3,414	8,625	10,898
당기순이익	2,016	2,162	1,873	680	2,578	2,793	6,730	8,534
CSM	58,728	59,996	61,467	57,517	59,350	60,214	57,517	61,963
자본총계	68,794	74,899	85,412	113,327	136,564	216,062	113,327	153,463
신계약	287	270	293	278	260	243	1,127	1,012
신계약CSM	3,034	3,244	3,438	3,278	3,182	3,240	12,994	12,704
CSM배수(배)	10.6	12.0	11.8	11.8	12.2	13.4	11.5	12.5

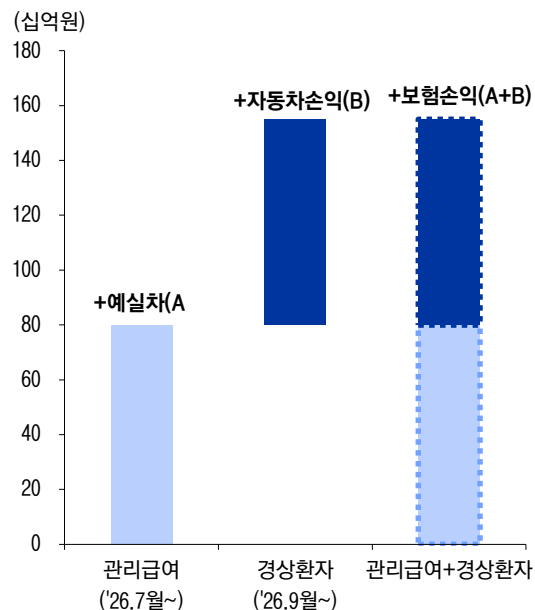
자료: LS증권 리서치센터

보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

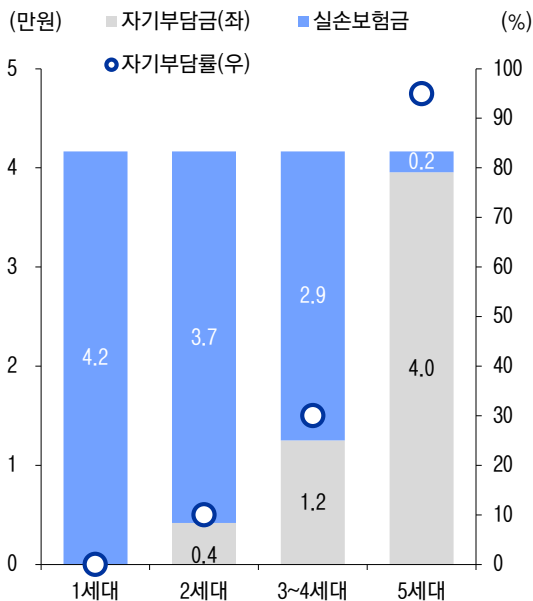
● 관리급여 도입과 경상환자 제도개선: 27년까지 보험손익 개선 효과

- 7월 도입된 관리급여의 경우 8월 이후 긍정적 효과가 본격화되고 있음. 손보사별로 향후 1년간 평균 800억원 수준의 예실차 개선효과 추산
- 뿐만 아니라 9월부터는 자동차보험 경상환자 제도개선 시행. 이 또한 회사별로 500~1,000억원 자동차손익 개선영향 예상
- 6월 손해율/사업비율 계리가정 변경 또한 향후 예실차에 긍정적. **하반기 이후로도 보험손익 개선추세 지속 전망**

상위 손보사 평균 제도개선 영향 추정

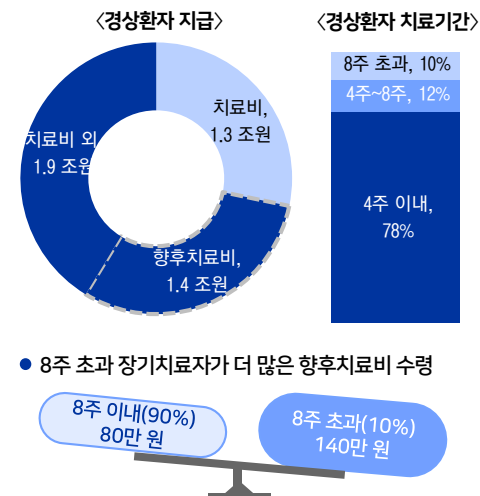


관리급여 지정 후 실손가입자 도수치료비



자동차보험 경상환자 제도개선

- 8주를 도입(경상환자가 8주 초과 치료시 별도 심사)
- 향후치료비 지급중단



보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

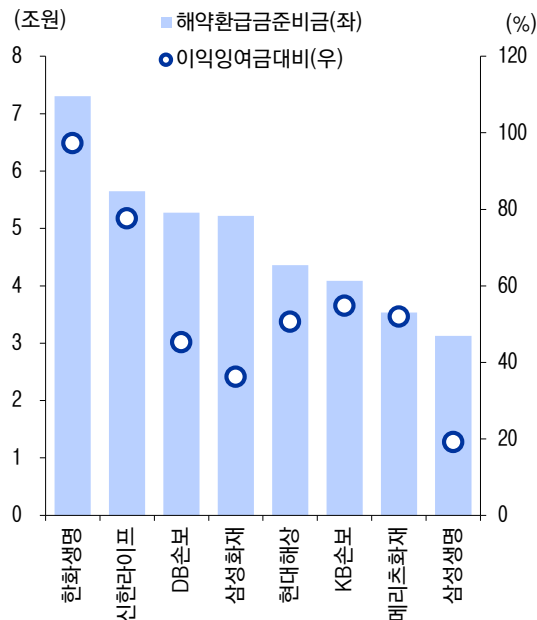
● 해약환급금준비금 논의 재점화: 계속 미룰 수 없는 과제

- 주요 보험사의 해약환급금준비금 규모는 평균 5조원에 달하며 이익잉여금대비 비중이 50% 수준까지 확대됨
- 신계약 확대에 따른 사업비 증가가 지속적인 준비금 확대로 나타나면서 상위 생손보사들 중에서도 배당을 실시하지 못하는 회사들이 늘어나고 있음
- 해약환급금준비금 순증 규모는 순이익 규모와 유사. **따라서 이익이 증가해도 지급된 배당금 만큼 지속적으로 배당가능이익이 감소하는 구조적 문제에 직면**

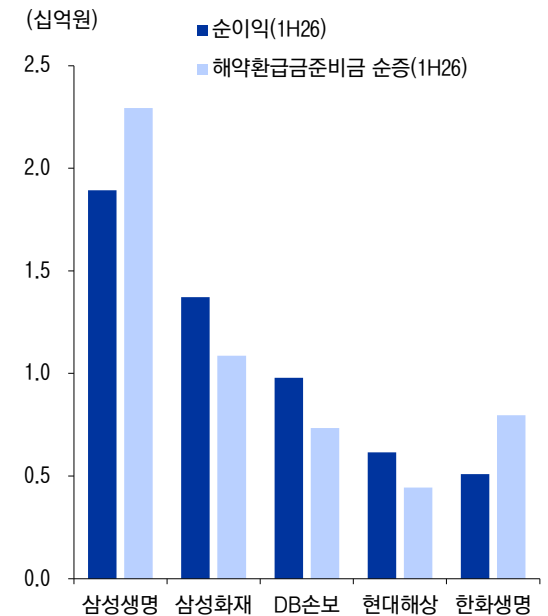
생손보 상위 5개사 배당실시여부

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

회사별 해약환급금준비금(26.06)



회사별 순이익과 해약환급금준비금 순증



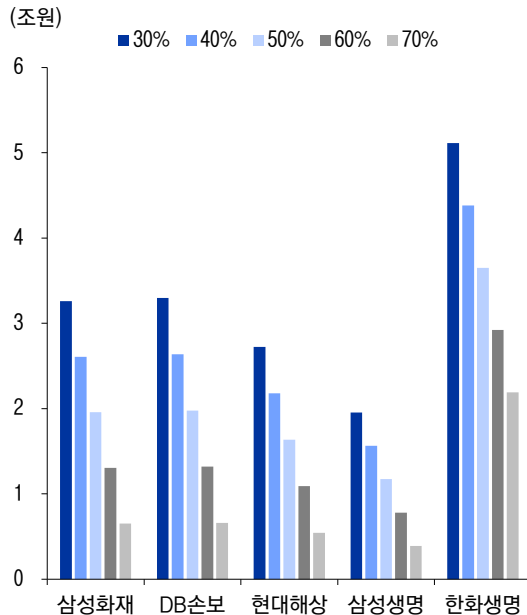
자료: LS증권 리서치센터

보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

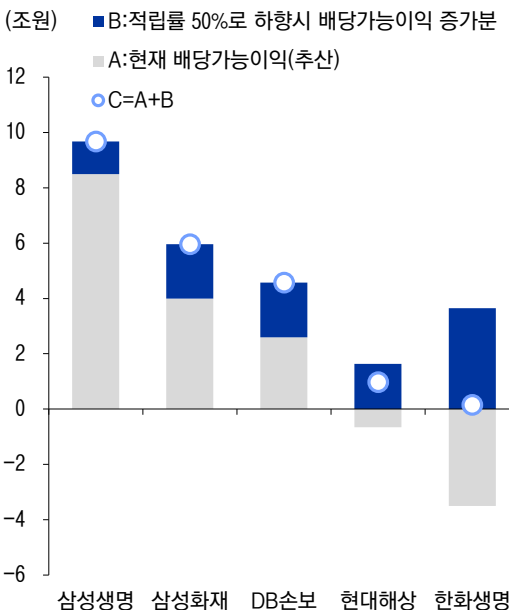
● 해약환급금준비금 논의 재점화: 계속 미룰 수 없는 과제

- 최근 언론보도에서는 해약환급금준비금 적립률을 현행 80~100%에서 30% 수준으로 낮추는 방식이 언급되었으나 금융당국은 관련 내용을 즉각 부인
- 업계에서는 보유계약이 아닌 신계약에 대해서는 해약환급금준비금 적립기준을 완화하거나, 변액보험의 경우 별도의 기준을 적용하는 방안 등을 제안
- 준비금 적립률이 50% 수준으로 낮아질 경우 현재 배당가능이익이 마이너스를 기록 중인 회사들 또한 배당이 가능할 것으로 예상

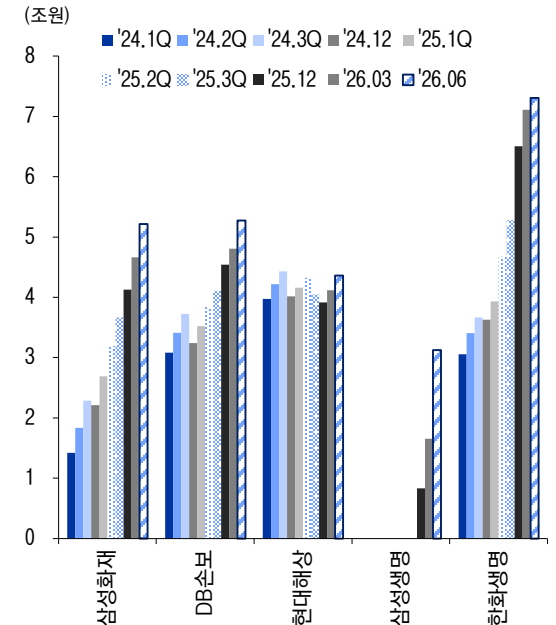
해준금 적립률에 따른 배당가능이익 증가분



회사별 적립률 변화효과 추정



회사별 해약환급금준비금 추이



자료: LS증권 리서치센터

보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

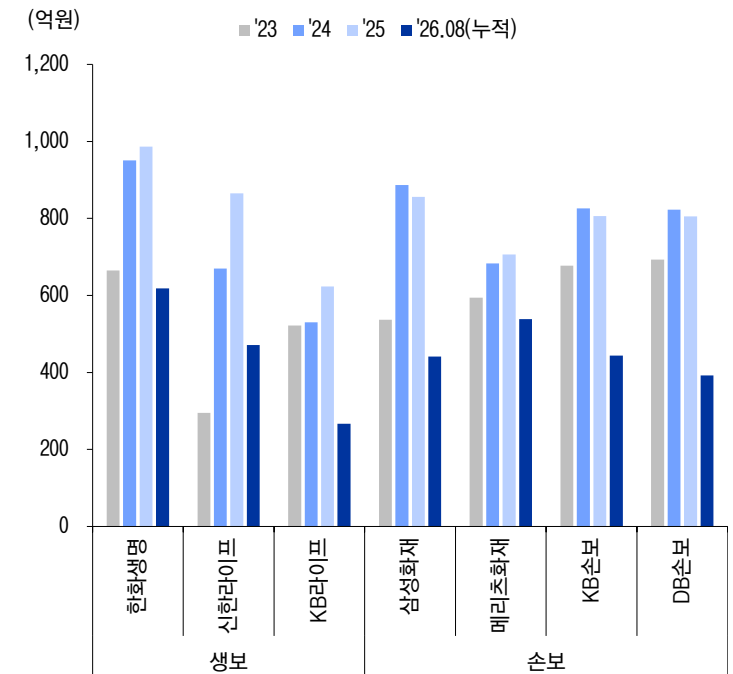
● 판매수수료 분급제 시행과 함께 해약환급금준비금 제도개편 논의 진전 예상

- 올해 7월 GA 1,200%를 적용에 이어 27년부터는 판매수수료 분급 제도개편 시행
- 매출경쟁에 따른 신계약비 증가가 해약환급금준비금 증가의 배경인 만큼 **분급제 도입을 통한 사업비 통제와 함께 해약준비금 제도개선 논의 진전 예상**
- 은행권에 비해 뒤쳐진 밸류업 이행의 관점에서도 제도개편 필요성이 지속 확대되고 있음

판매수수료 제도개편 방안

구분	내용	시행일정
판매수수료 분급유도	① 기존 선지급수수료 외에 최대 7년간 분할지급되는 유지관리수수료 신설 - 유지관리수수료는 보험계약 유지시에만 지급	'27년 1월 ('27~'28년: 4년 분급), ('29.1월~: 7년 분급)
	② 계약유지 5~7년차에 장기유지관리수수료 추가 지급 - 보험계약 유지기간 길수록 수수료가 증가될 수 있도록 설계	
	③ 보험대리점(GA)이 소속 설계사에 지급하는 수수료에 대해 1,200%를 확대적용 - 기존)보험사에서 GA로 수수료 지급시에만 1,200%를 적용	'26년 7월
	④ 차익거래 금지기간을 보험계약 전기간으로 확대(현행 1년) - 판매수수료+해약환급금>납입보험료의 경우 차익거래 발생	'26년 3월
영향 및 평가	▶ 과당경쟁 완화, 승환계약 감소로 유지율 개선 기대 → CSM 전환배수 상승, CSM 조정요인 축소, 사업비 예산차 개선효과 ▶ 해약환급금준비금 적립부담 완화 예상. 다만 시행일정(27년 4년, 29년 7년 분급) 감안시 효과는 장기간에 걸쳐 나타날 것 ▶ 26년말 절판마케팅 가능성	

회사별 GA매출 실적

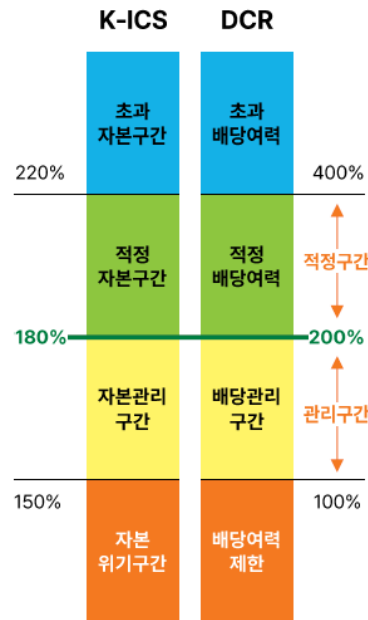
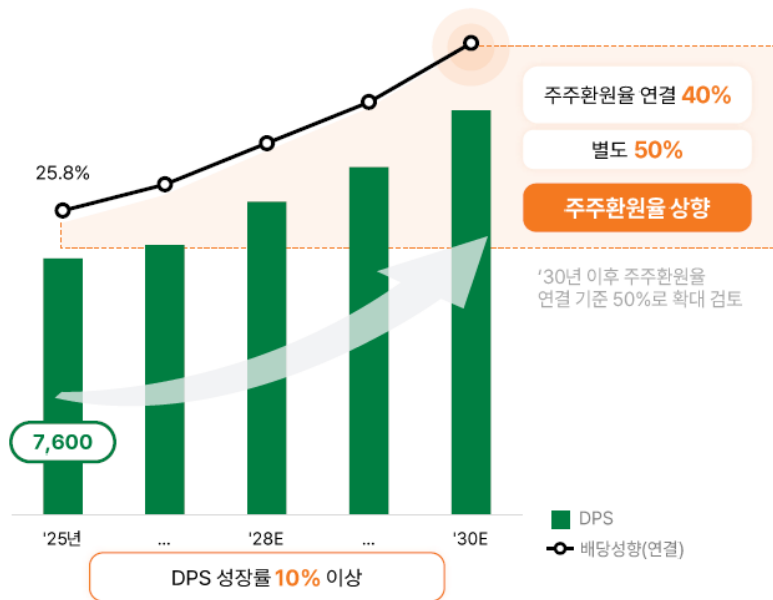


보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

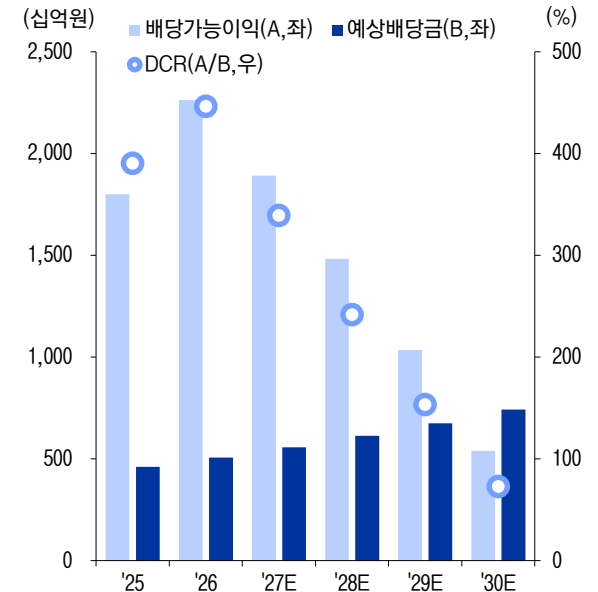
● DB손해보험 기업가치 제고계획 Upgrade: '지속가능한 균형성장'에 초점

- 주주환원을 목표 상향과 함께 기존 킥스비율에 더해 DCR(배당가능이익/예상배당금)을 도입해 주주환원 이행구간을 설정
- 충분한 배당재원을 확보할 수 있는 적정 신계약 규모를 도출: 신계약 고성장세 지속시 2030년경에는 DCR 100% 하회 추정(배당여력 제한).
- **배당가능이익이 주주환원의 핵심지표로 부상**: 자본 변동성 관리, 수익(효율)지표 제고, 해약환급금준비금 제도 변화 등이 주요 과제로 대두

DB손보 26년 기업가치 제고계획 주주환원 관련 내용



신계약 고성장세 지속시 DCR 추정



주: (1) 매년 순이익의 90%만큼 해약환급금준비금 증가 가정
(2) 27년 이후 순이익, DPS 매년 10% 증가 가정

보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

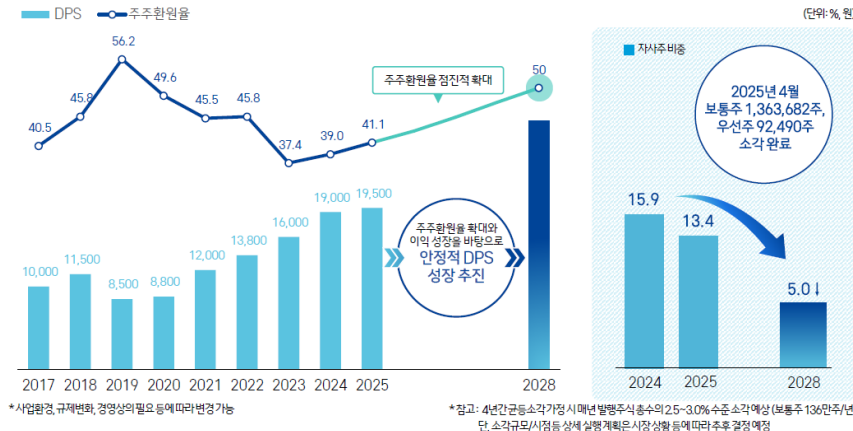
● 27년초 업계 전반의 주주환원 정책 구체화 예상

- 27년에는 모든 고배당기업이 약식 밸류업 공시가 아닌 상세 공시가 필수 → 구체화된 주주환원 계획 발표 예상
- DB손보에 이어 삼성화재와 삼성생명 또한 새로운 기업가치 제고계획 발표 예상
- 당장 배당을 실시하기 어려운 회사들도 보유 자사주 소각, 향후의 자본정책 등이 포함된 자율공시 발표가 이어질 것으로 예상됨

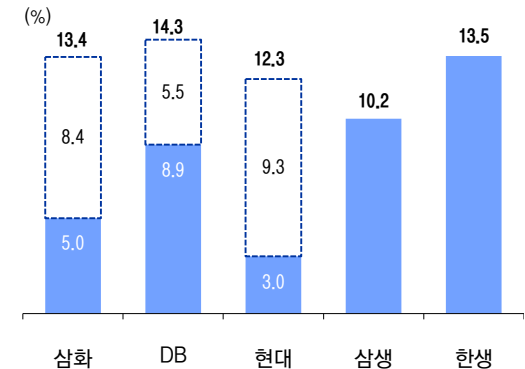
삼성생명 기업가치 제고계획 (약식공시)

목표설정	계획수립
- 보험을 넘어 고객의 평생 리스크, 건강, 자산을 관리하는 라이프케어 복합금융 플랫폼으로 도약 - 주주환원을 중장기 50% 목표 - 킥스비율 중장기 180% 이상 수준 유지	• 보험 본업 및 자산운용 경쟁력 강화로 지속가능한 성장 추구 • 시니어 비즈, 헬스케어 등 선제적 대응으로 업의 영역 확장 • 해외 자산운용사 전략적 투자 확대 • 소비자 보호, ESG 경영을 통해 주주 및 고객 등 신뢰 확보

삼성화재 기업가치 제고계획



보험사별 자사주 보유 비중과 소각 진행



✓ 기존의 기업가치 제고계획 공시의 방법을 따르되, 시행 첫해 기업들의 부담 완화를 위해 기존보다 간소화*된 공시도 허용

* (예시) 배당소득 과세특례 요건 충족사실(배당성향·배당액 등) 및 기업가치 제고 관련 핵심지표(ROE, CAPEX 등)만 본문 기재, 상세 계획은 선택 첨부

○ 내년부터는 모든 고배당기업이 현황진단, 목표설정, 계획수립, 이행평가, 소통 등 기업가치 제고 계획의 모든 내용을 기재한 완결성 있는 공시를 제출하여야 합니다.

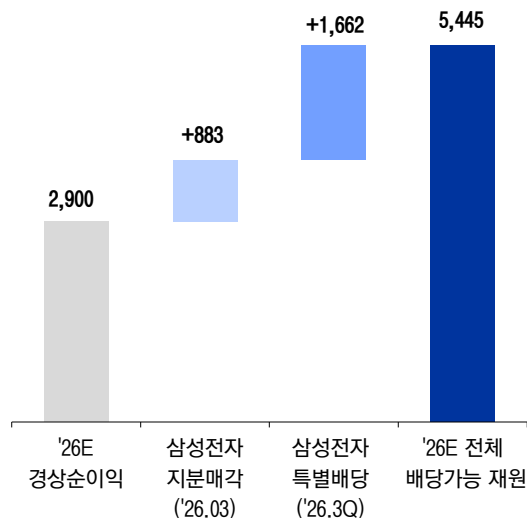
보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

● 삼성전자 주주환원 발표: 삼성생명과 삼성화재 자본정책 구체화 임박

- 삼성전자가 26년 주주환원 규모를 90~110조원으로 발표하고, 3분기 30조원 현금배당과 내년 초 잔여분(70조원) 환원방식 결정
- 이에 삼성생명은 26~27년에 걸쳐 대규모 배당수익 증가 혹은 전자지분 매각익을 인식하게 되어 배당재원이 급증(26년 2.5조원, 27년 4조원 이상 추정)
- 추가 배당재원에 대해 경상이익과 동일한 배당성향을 적용할 경우 이론적으로 DPS가 급증하게 됨

26년 삼성생명의 삼성전자 관련 추가 배당재원

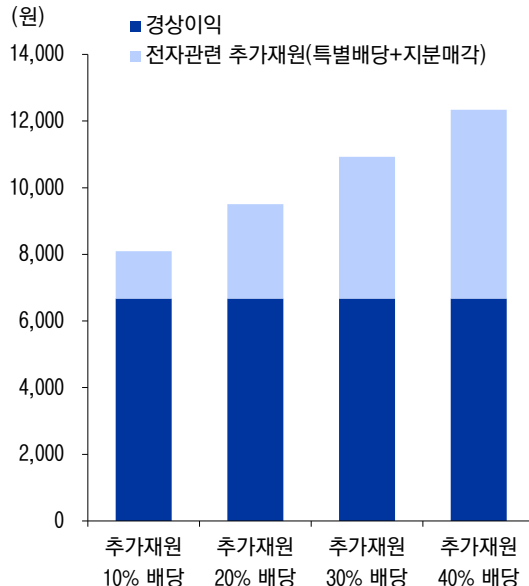
(십억원)



주: (1) 26년 경상순이익은 컨센서스 기준
(2) 전자 특별배당은 순이익 증가요인. 지분매각익은 자본에만 반영
자료: LS증권 리서치센터

26년 추가 배당재원의 배당성향별 DPS 추정

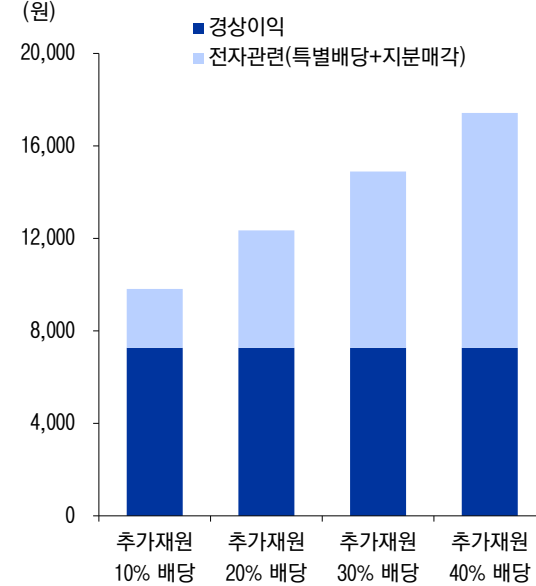
(원)



주: (1) 경상이익에 대해서는 25년과 동일한 배당성향(41%) 가정
(2) 전자관련 배당 추가재원에 대한 배당성향별(10~40%) DPS 추정

27년 추가 배당재원의 배당성향별 DPS 추정

(원)



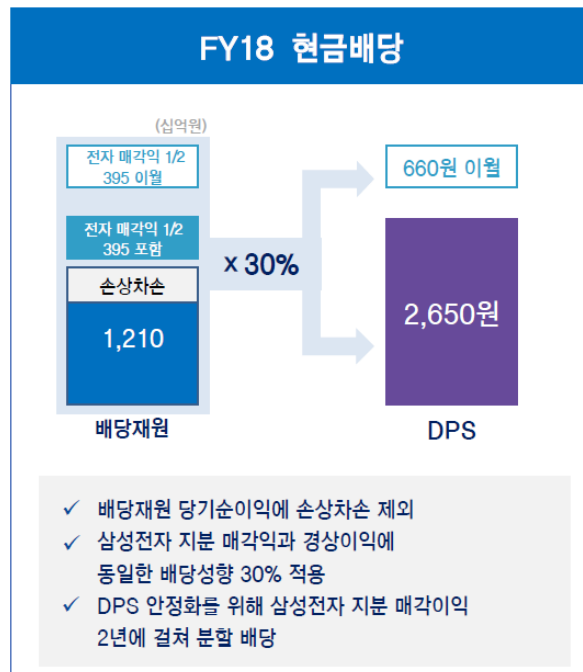
주: 27년초 발표할 삼성전자의 26년 잔여 주주환원 70조원 가정

보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

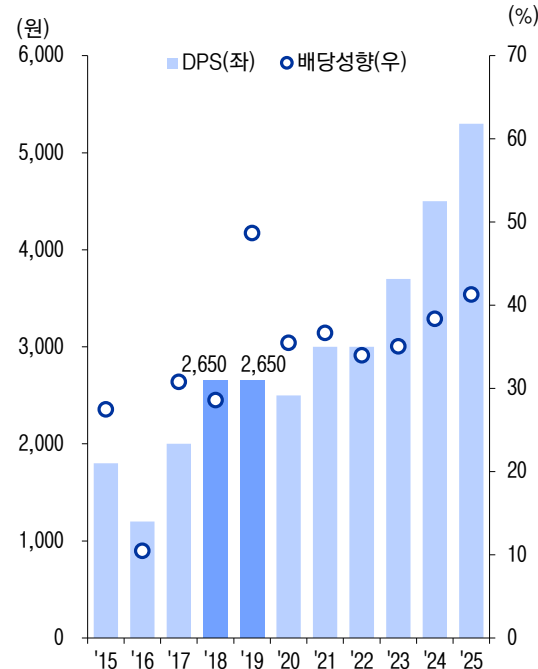
● 삼성전자 주주환원 발표: 삼성생명과 삼성화재 자본정책 구체화 임박

- 하지만 배당의 예측가능성 관점에서 안정적 DPS 상향정책을 추진하고 있고, 미래 성장재원 확보 필요성 등 감안 시 급격한 주당배당금 상승 가능성은 낮음
- 배당재원이 크게 확대되는 27년의 경우 과거 18~19년과 마찬가지로 향후 2~3년에 걸쳐 이연할 가능성이 높음
- 내년초 삼성전자 주주환원 최종안 발표 이후 삼성생명과 삼성화재의 밸류업 상세공시 일정과 맞물려 구체화된 자본정책 발표가 예상됨

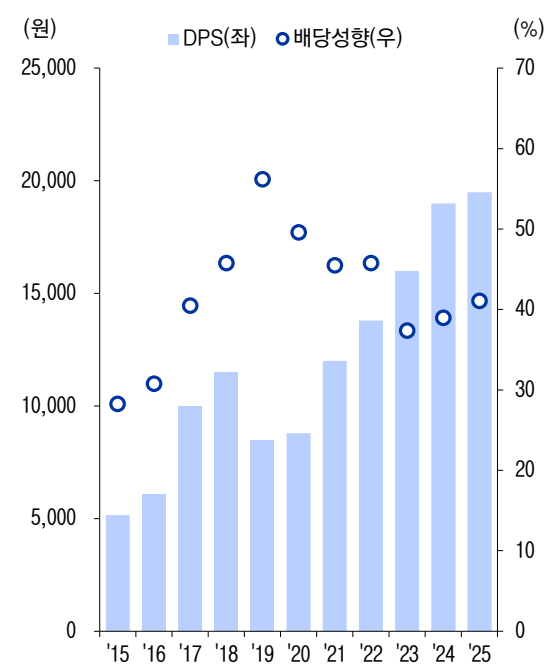
'18~'19년 삼성생명의 전자지분 매각익 분할배당



삼성생명 DPS와 배당성향



삼성화재 DPS와 배당성향



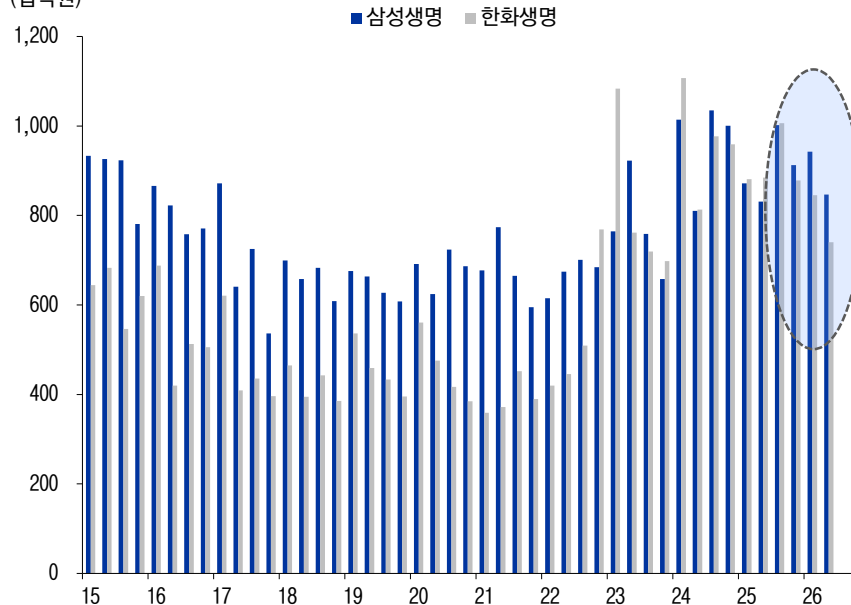
보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

● 27년에도 신계약 매출은 둔화

- 26년 2분기 커버리지 생보사와 손보사 신계약 매출은 각각 전년동기대비 8%, 14% 감소
- 건강보험 시장 내 지배력 확대에 주력하고 있는 생보사에 비해 손보사의 신계약 감소 폭이 더욱 크게 나타남. 생보사들은 금리상승 기조에 맞춰 종신보험 판매 확대
- 내년 판매수수료 분급제 시행으로 26년말 일시적 절판효과 예상되나 **27년에도 수익성 중심의 경영기조가 이어질 것으로 보여 신계약 둔화 지속**

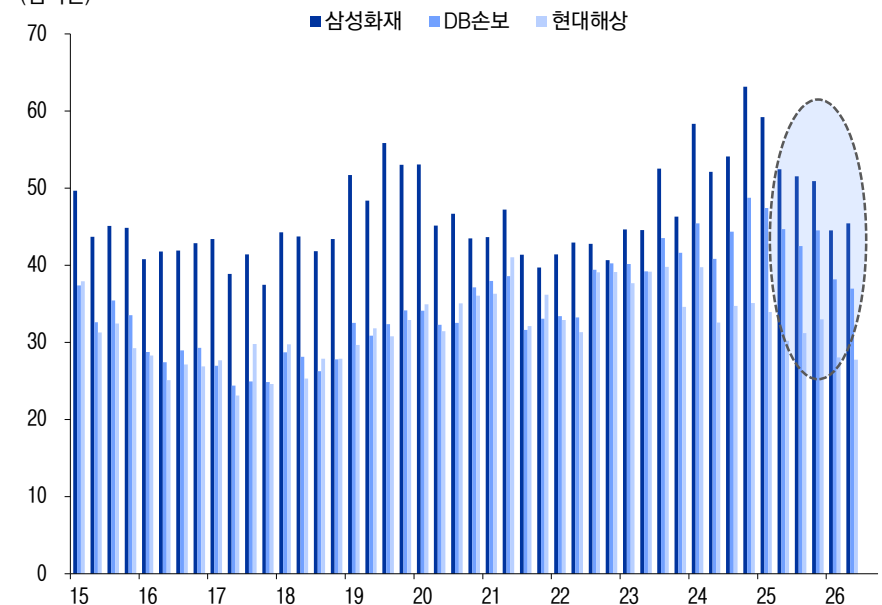
생보사 신계약 APE

(십억원)



손보사 신계약 추이

(십억원)



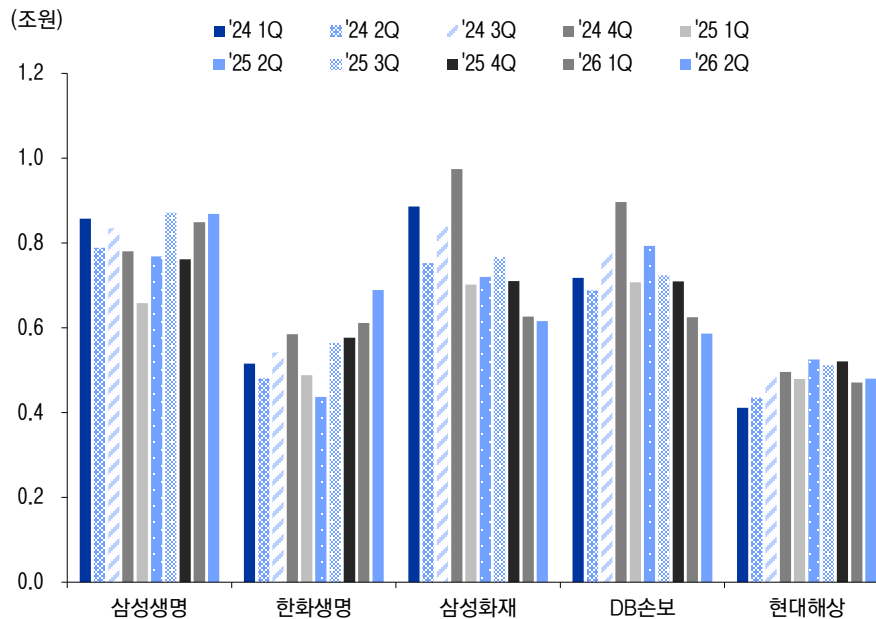
자료: LS증권 리서치센터

보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

● 마진배수 확대로 신계약 CSM 감소 방어

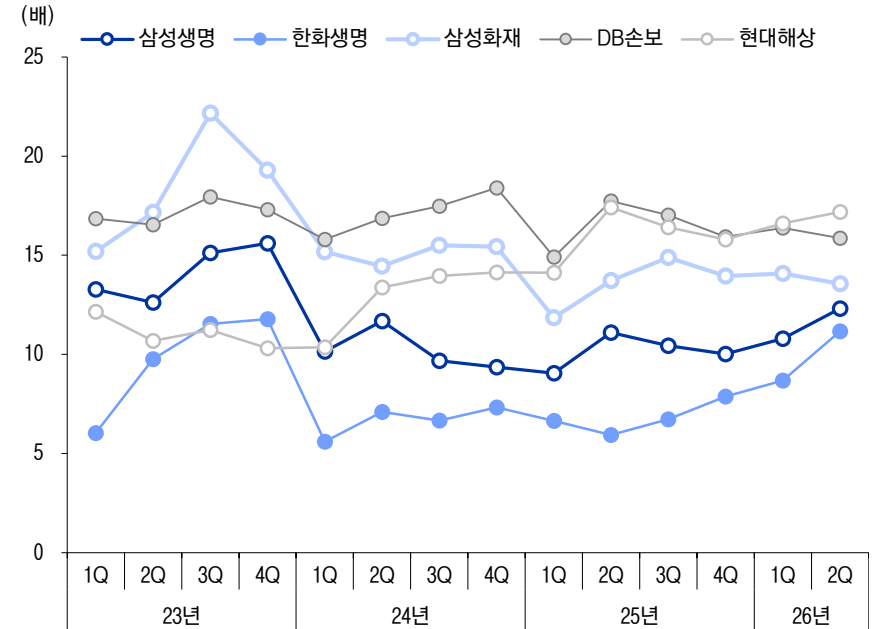
- 매출감소 영향으로 회사별 신계약 CSM은 정체 혹은 감소양상을 보임
- 하지만 위험률 조정과 예정이율 인하를 통한 보험료 조정, 금리인상에 따른 종신보험 수익성 개선이 CSM 배수 상승으로 나타나면서 신계약 CSM 감소를 방어
- 26년 하반기에는 계리가정 변경에 따른 마진배수 하락요인이 있으나 수익성 개선조치가 병행되고 있어 부정적 영향 크지 않을 전망
- 27년 신계약 CSM 규모는 26년 대비 5~10% 감소 예상

회사별 신계약 CSM 추이



자료: LS증권 리서치센터

회사별 CSM배수

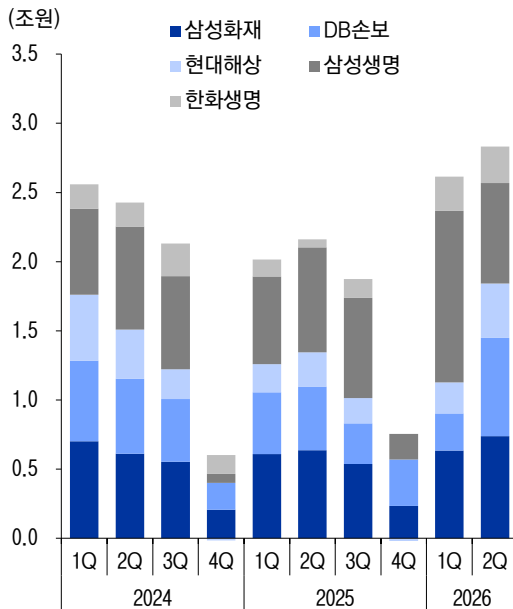


보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

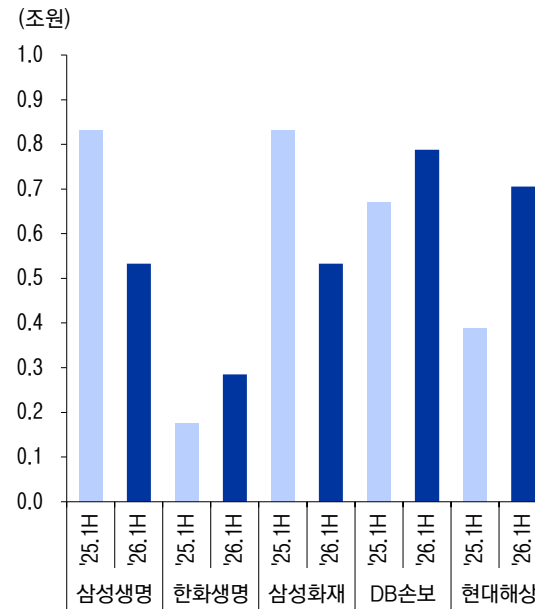
● 26년은 실적회복의 원년. 27년까지 이익개선 추세 유지

- 생손보사 모두 26년 상반기 완전한 실적 턴어라운드 시현: 합산 순이익 증가율 27%
- 전반적으로 보험손익이 개선된 가운데, 일부 회사는 투자손익 규모 급증
- 26년 하반기 투자손익 변동성 확대 예상되나 보험손익 개선추세는 강화될 것. 27년까지 수익성/효율지표 개선추세 이어지며 업황개선의 연장흐름을 예상

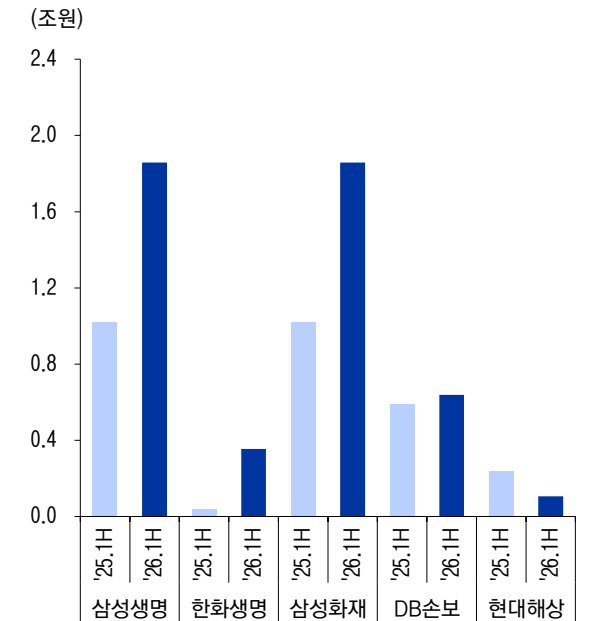
회사별 분기 순이익



회사별 보험손익



회사별 투자손익



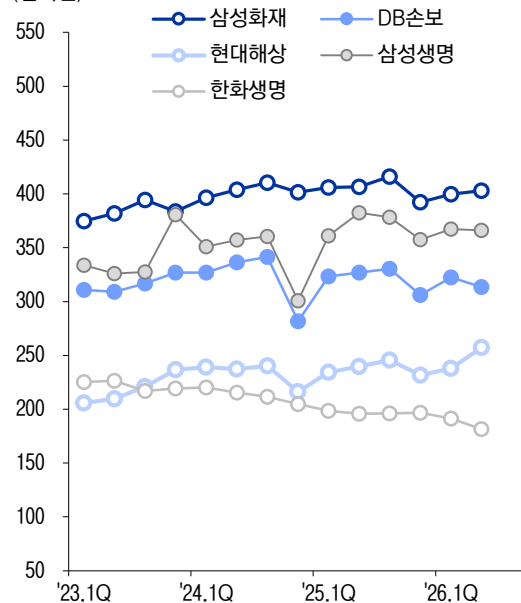
보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

● CSM 상각익 정체에도 장기보험손익 반등추세 지속 전망

- 지난해말 대규모 CSM 조정에 따른 CSM 상각익 정체에도 추가 예상차 악화가 제한되고 손실비용 환입이 나타나면서 장기보험 손익 개선
- 26년 상반기 5개 보험사의 합산 장기보험 손익은 전년동기대비 11% 증가. 하반기에도 6월 손해율/사업비율 가정 보수화에 따른 긍정적 영향 예상
- 12월말 간편보험 가이드라인 적용과 연말 가정변경에 따른 CSM 조정으로 27년에도 CSM 상각익은 크게 확대되기 힘들 것
- **하지만 예상차 개선과 손실비용 축소흐름은 내년까지 이어질 전망**

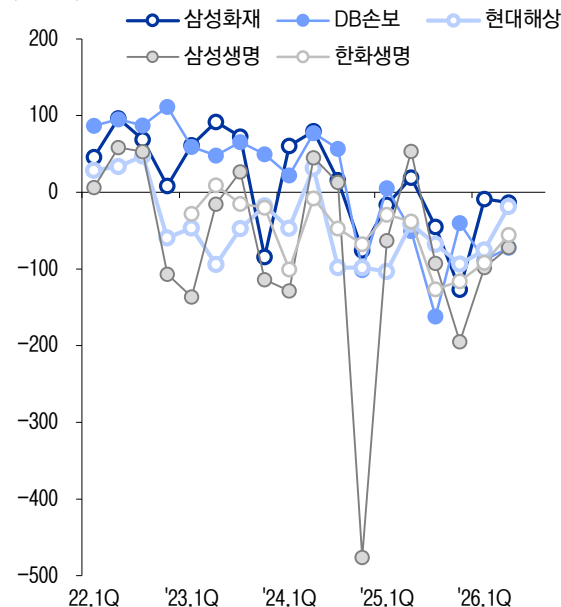
회사별 CSM 상각이익

(십억원)



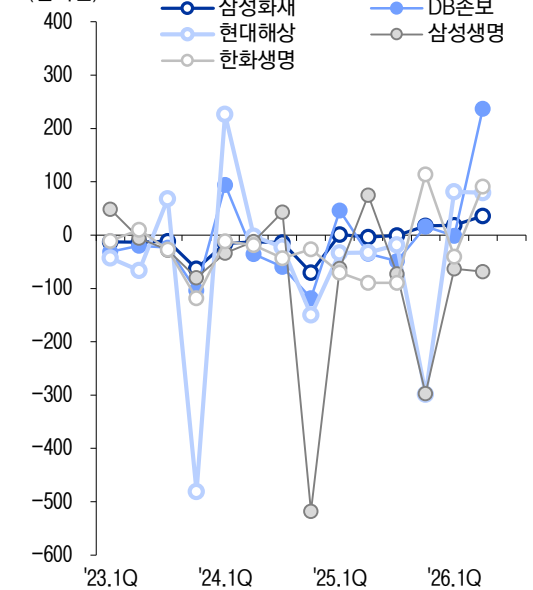
회사별 예상차

(십억원)



회사별 손실부담계약비용

(십억원)



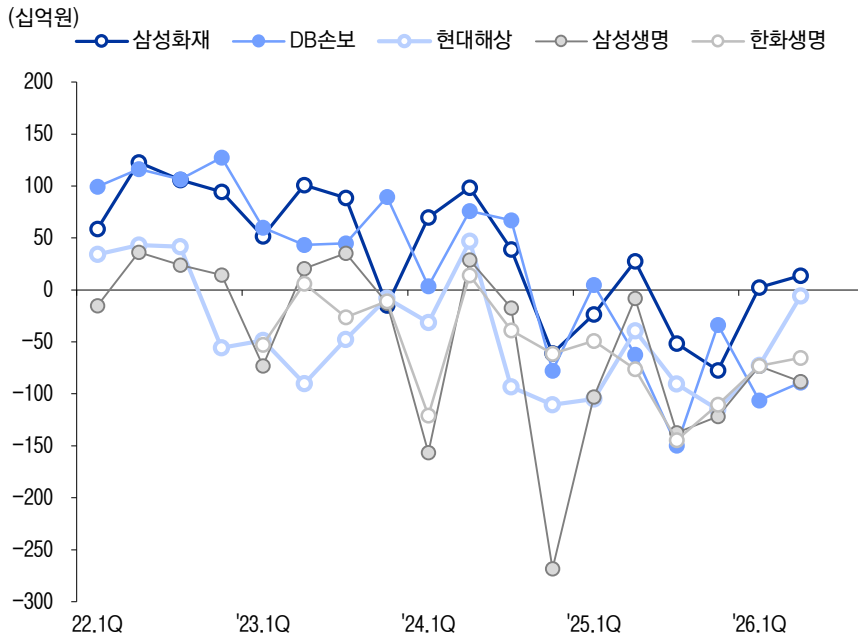
자료: LS증권 리서치센터

보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

● 적어도 27년 상반기까지는 보험금 예실차 개선추세 지속

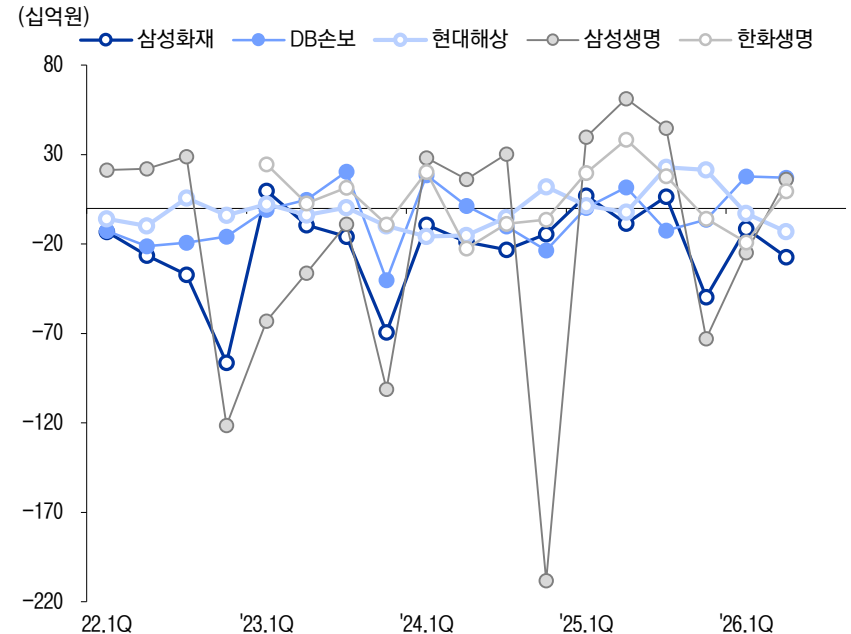
- 지난해 하반기부터 악화되던 회사별 보험금 예실차는 26년 상반기 일제히 개선
- 예상보험금 증가와 예정이율 인하, 계리가정 변경과 관리급여 도입효과 등 감안시 **26년 하반기~27년 상반기까지는 완전한 보험금 예실차 개선추세 지속 예상**
- 사업비 예실차의 경우 예상사업비가 상대적으로 낮게 잡혀 있고 연말 절판 마케팅 가능성 있으나, 27년 판매수수료 분급제 시행의 긍정적 영향이 예상됨

회사별 보험금 예실차



자료: LS증권 리서치센터

회사별 사업비 예실차

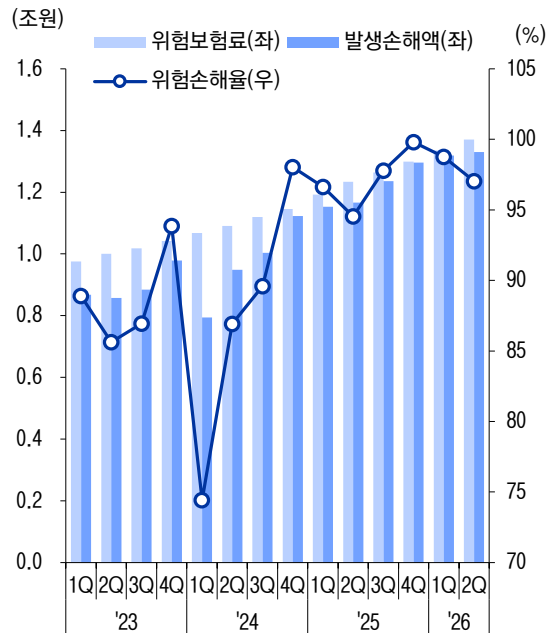


보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

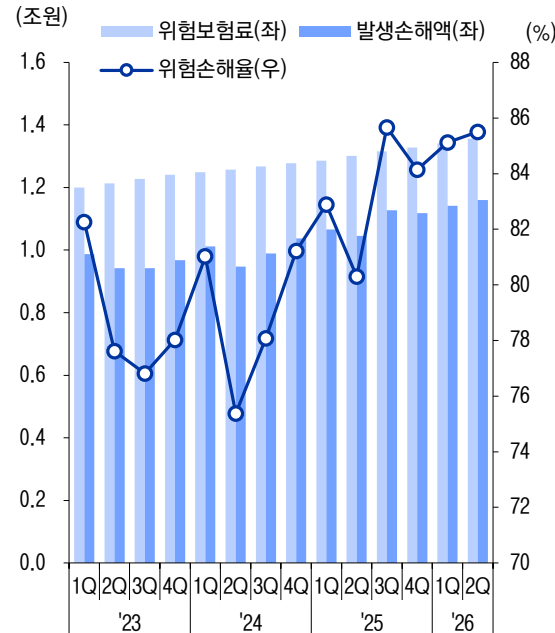
● 26년 하반기부터 위험손해율 하락반전 예상. 27년 연중 안정흐름 전망

- 26년 상반기 주요 보험사 위험손해율은 과거 매출 고성장 여파, 호흡기 질환 등 영향이 이어지며 전년동기대비 상승흐름 지속
- 하지만 하반기부터는 실손보험을 중심으로 보험료 인상효과와 관리급여 도입에 따른 손해액 감소로 손해율 하락반전 예상
- 비실손 또한 지속적인 수익성 제고조치가 최근 판매된 계약의 손해율 개선으로 나타나고 있어 27년에는 연중 안정흐름 전망

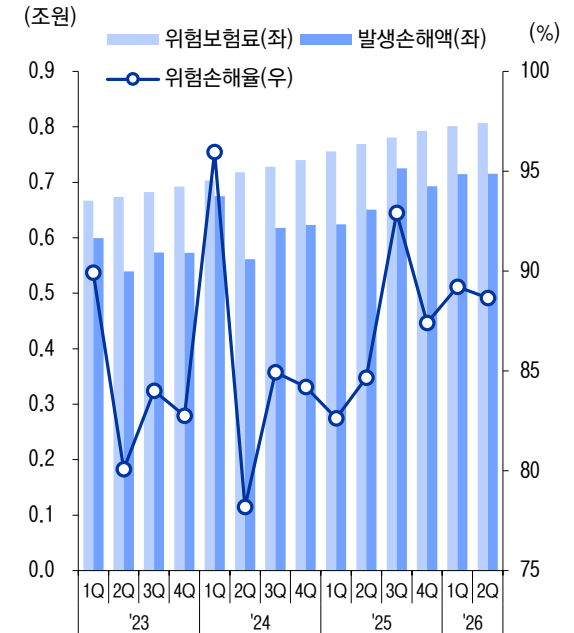
삼성화재 위험손해율



삼성생명 위험손해율



한화생명 위험손해율



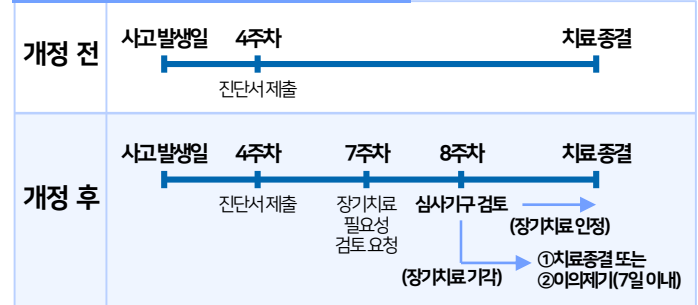
자료: LS증권 리서치센터

보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

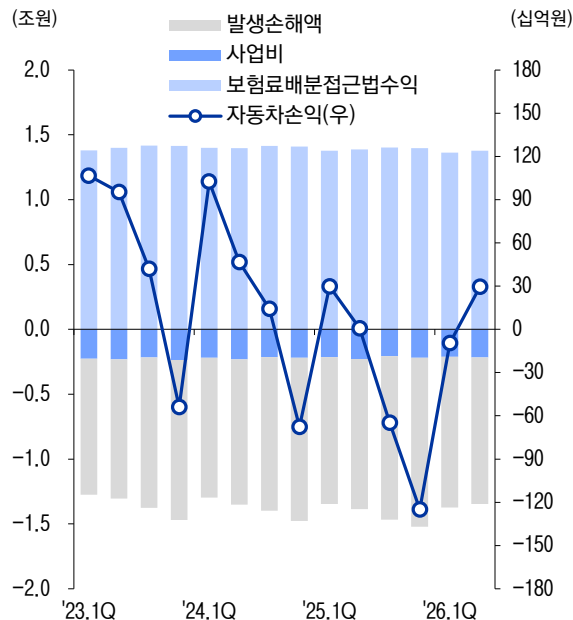
● 자동차보험: 26년 흑자전환 청신호

- 회사별 자동차손익은 지난해 하반기 적자로 전환한 이후 **올해 상반기 흑자전환에 성공**
- 하지만 이는 운행량 축소와 장마지연에 따른 일시적 요인도 포함. 하반기는 계절적 손해율 상승 구간
- 경상환자 제도개선 효과로 일부 회사는 하반기에도 흑자기조를 이어갈 가능성이 높아진 상태

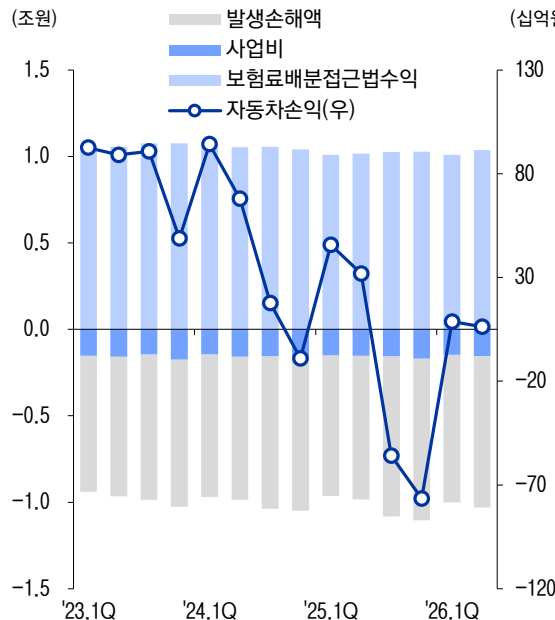
※ (참고) 자동차사고 경상환자 치료 절차



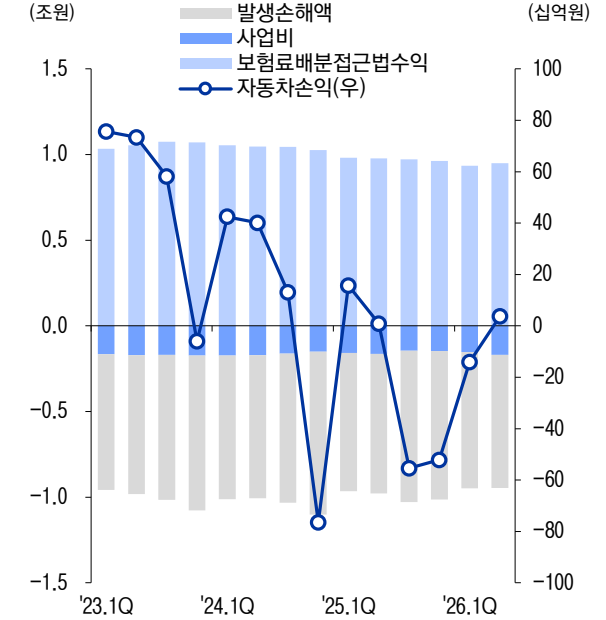
삼성화재 자동차손익



DB손보 자동차손익



현대해상 자동차손익



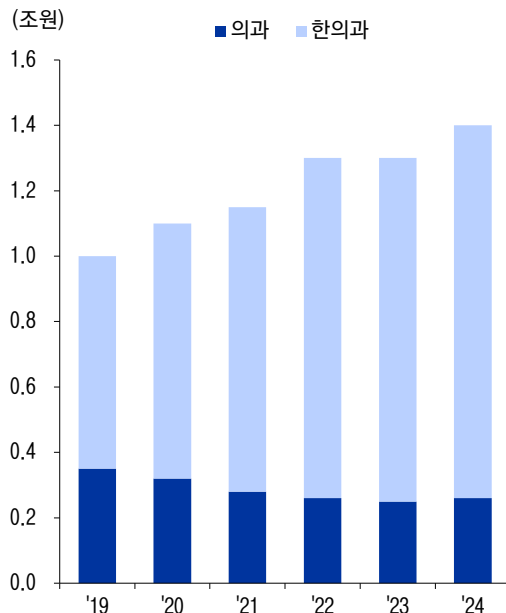
자료: LS증권 리서치센터

보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

● 27년 요율인상 여부는 불투명하나 자동차손익 개선흐름 지속 예상

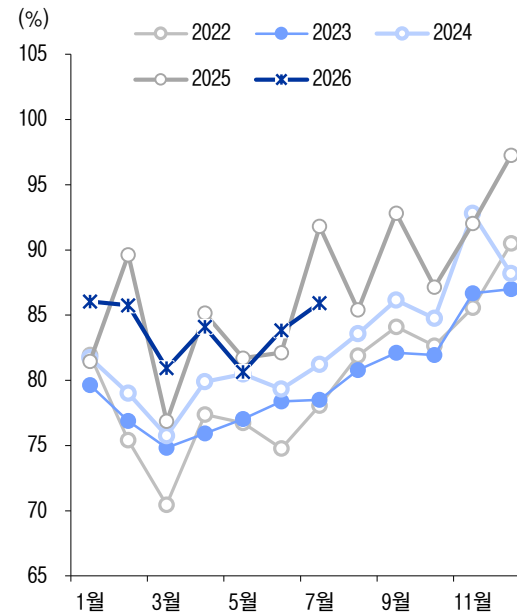
- 회사별 경상환자 제도개선 효과는 향후 1년간 1,000억원에 달하는 것으로 파악됨. 일부 회사는 연간 3,000억 수준의 경상환자 항후치료비를 지급하고 있음
- 실제치료비 증가 등 풍선효과 감안해도 27년까지 자동차손익은 완연한 개선흐름을 예상
- 27년 요율인상 여부는 불투명하나 자체적인 수익성 관리강화 조치 또한 병행되고 있어(보험료 차등화, 특약보험료 조정, 디마케팅 등) 손해율 하락반전 전망

자동차보험 경상환자 치료비

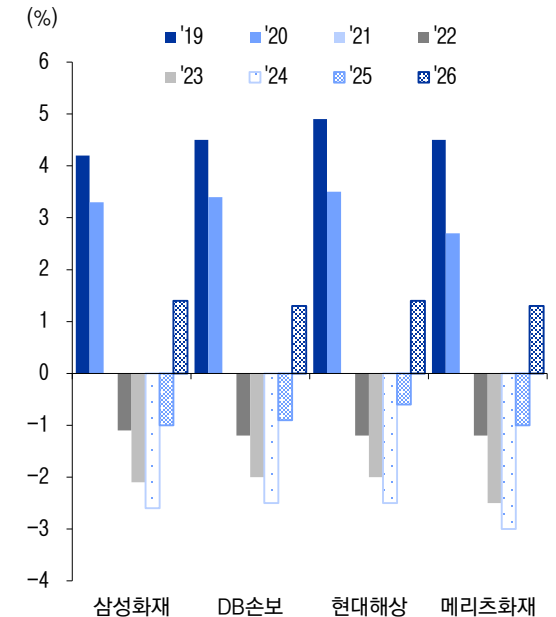


자료: LS증권 리서치센터
주: 손보4사는 삼성화재, DB손보, 현대해상, 메리츠화재

손보 4사 월평균 자동차 손해율



자동차 보험료 변화율

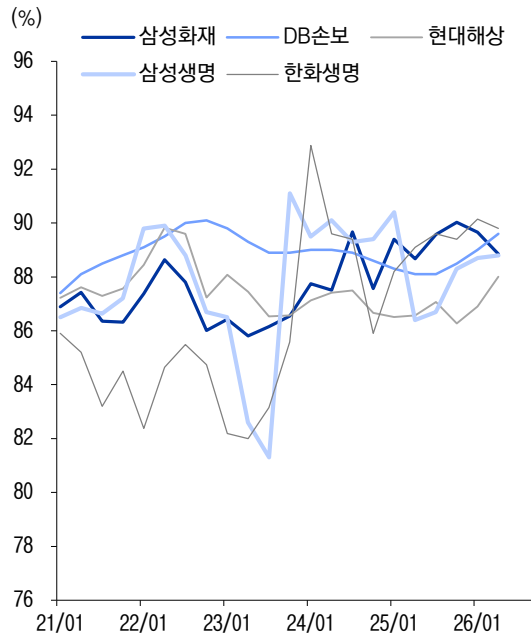


보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

● 유지율 개선: 보유 CSM 증대

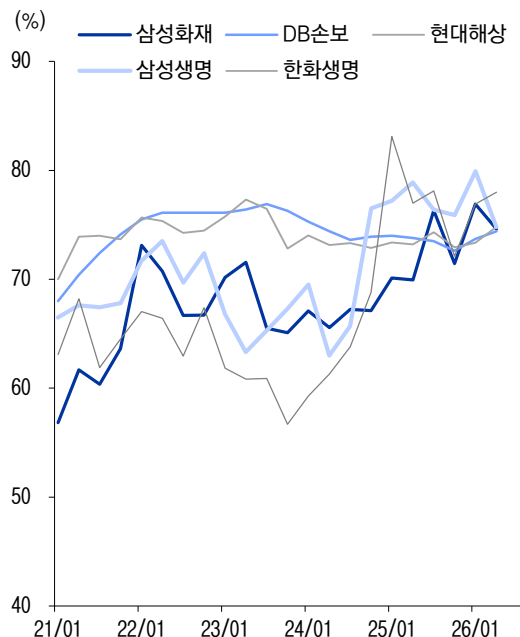
- 회사별 효율지표 개선노력이 유지율 제고로 이어지고 있음. 25회차 유지율이 일제히 크게 개선된 가운데 13회차 유지율도 90%수준에 도달
- 업권 내 매출경쟁 완화와 내수경기 회복에 따른 소득여건 개선 등은 향후에도 해약률 감소요인으로 작용할 전망
- 유지율 제고는 보험사 기업가치를 결정하는 보유 CSM 증대에 긍정적

회사별 13회차 유지율

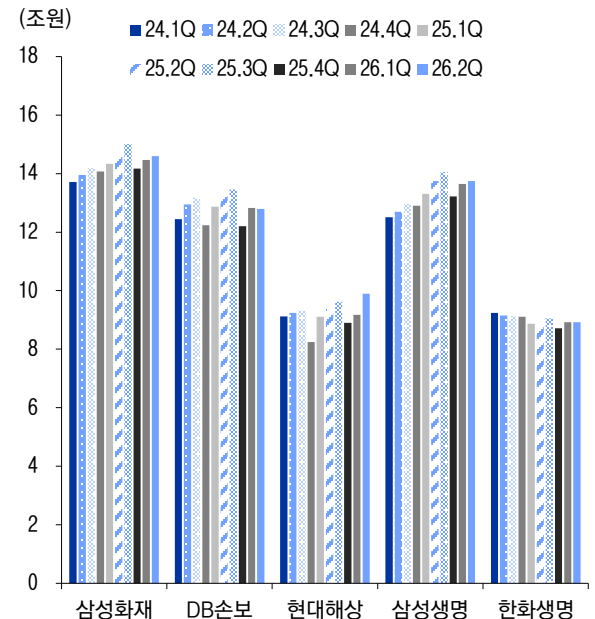


자료: LS증권 리서치센터

회사별 25회차 유지율



회사별 CSM 잔액 추이

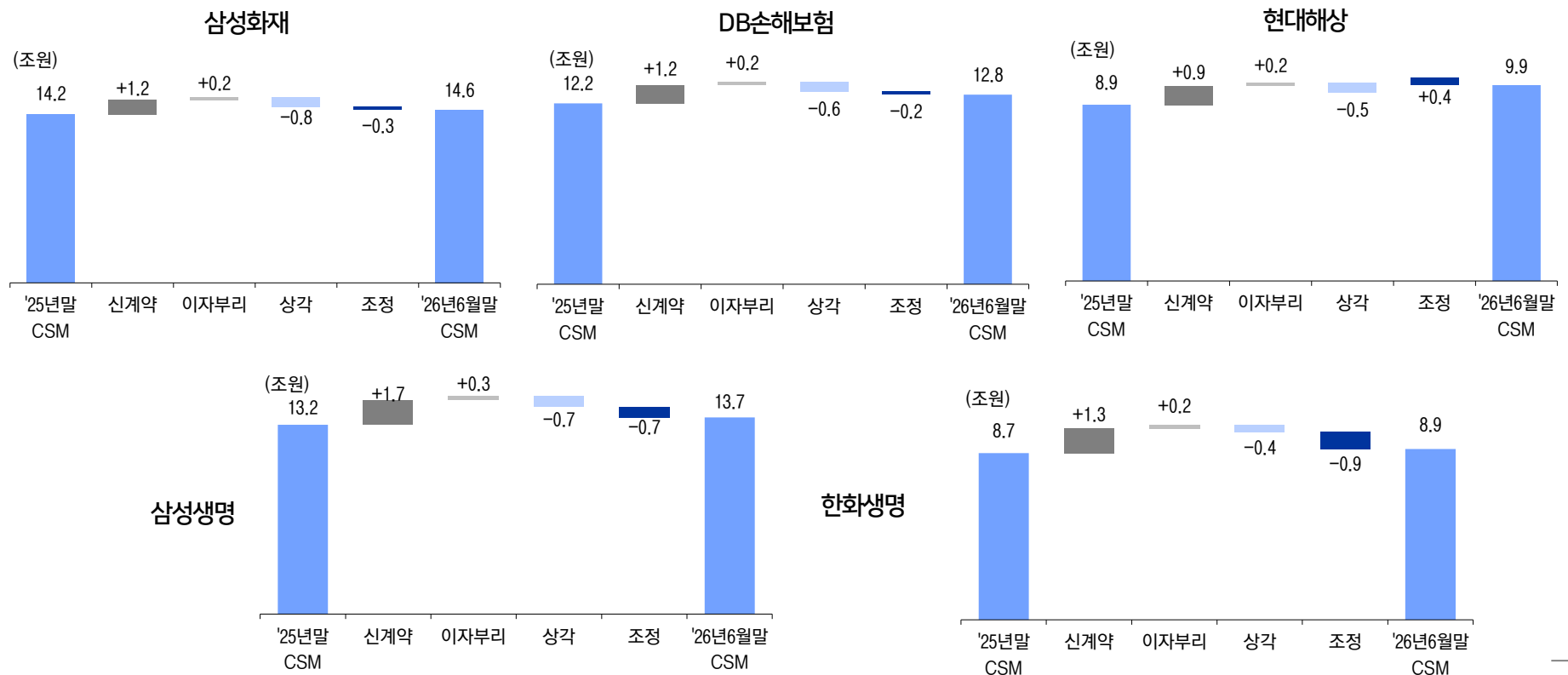


보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

● 계리가정 변경에도 CSM 조정 폭 미미. 26년 상반기 보유 CSM 5% 증가

- 26년 상반기 회사별 CSM 잔액은 지난해말 대비 평균 5.1% 증가
- 6월말 계리가정 변경 영향이 우려 대비 크지 않았고 해악률 감소, 생보사 VFA 영향 축소 등이 더해진 결과

회사별 26년 상반기 CSM Movement

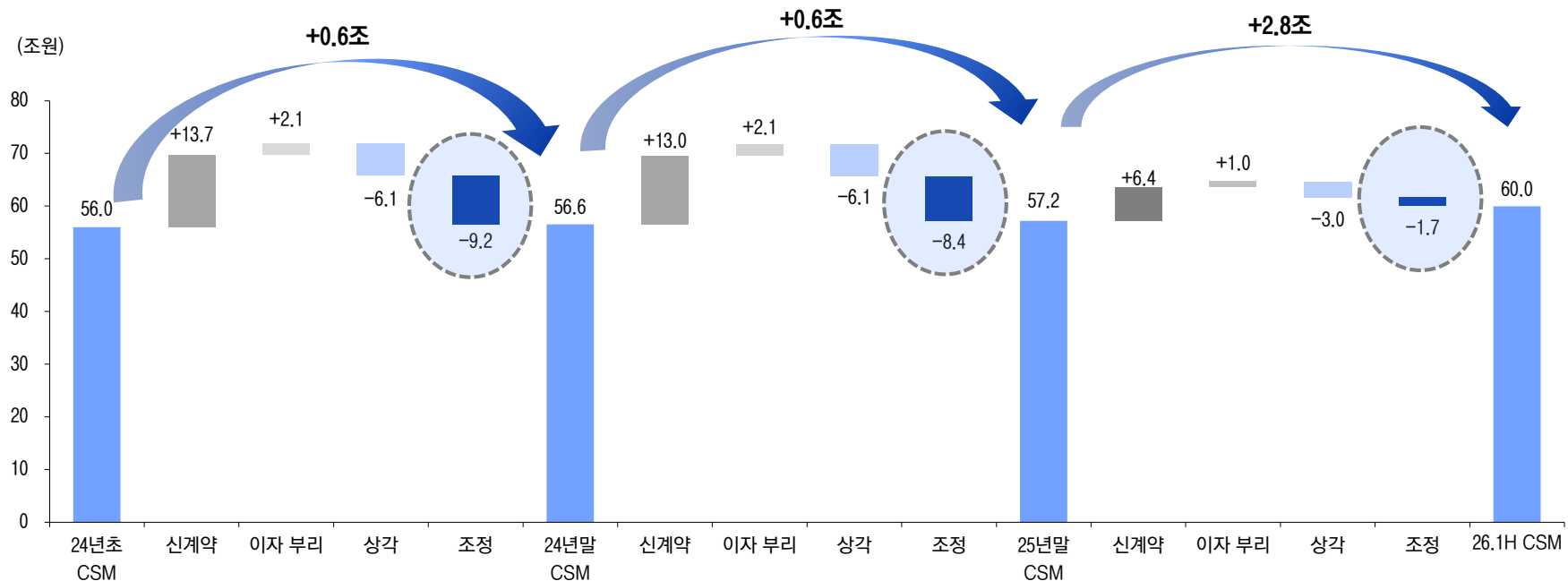


보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

● 26년~27년 보유 CSM 5~10% 증가 전망

- 24~25년에는 계리가정 변경, 해지율 상승, 손해율 급증 등에 따른 연말 큰 폭의 CSM 조정 영향으로 보유 CSM 순증 규모가 미미했음
- 하지만 26년의 경우 손해율/사업비율 계리가정 변경에도 CSM 잔액 증가 폭 확대가 예상됨. 연말 간편보험 가이드라인 변경 영향 또한 크지 않을 전망
- 27년에도 업황개선에 따른 효율지표 개선추세가 이어지고 가정변경 등으로 인한 CSM 조정규모는 지속 축소될 것으로 보여 보유 CSM 5~10% 증가 예상

5개 보험사 합산 CSM Movement



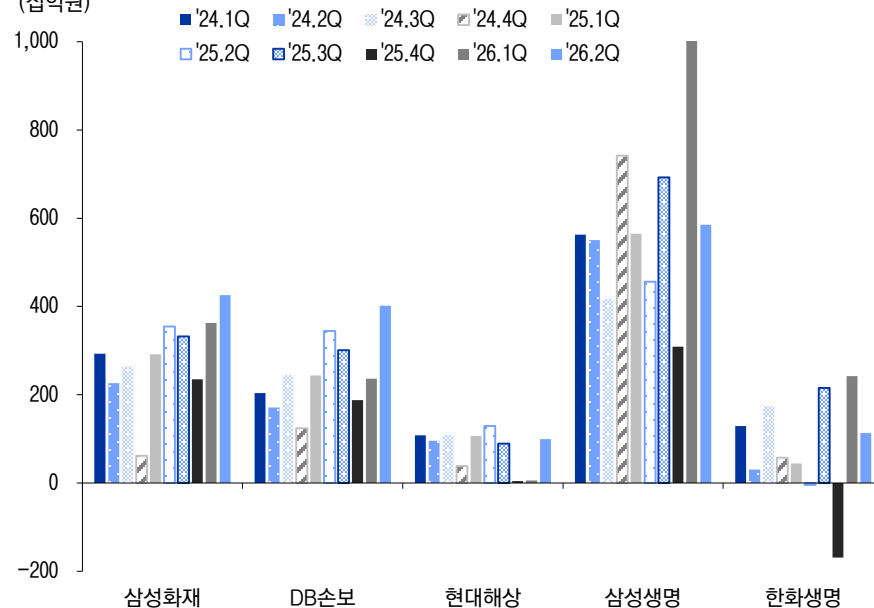
보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

● 27년에도 투자손익 확보에 긍정적 환경

- 26년 상반기 5개 보험사 합산 투자손익은 48%(yoy) 급증. 즉시연금 관련 대규모 수익, 증시호조 영향, 삼성전자 배당수익 등 특이 요인이 더해진 결과
- 하반기 증시 변동성 확대로 투자자산/변액 관련 손익 감소가 예상되나 26년 연간 투자손익 규모는 크게 증가
- 27년에도 국내외 금리인상 기조가 이어지며 경상 투자손익 확대국면 지속 예상

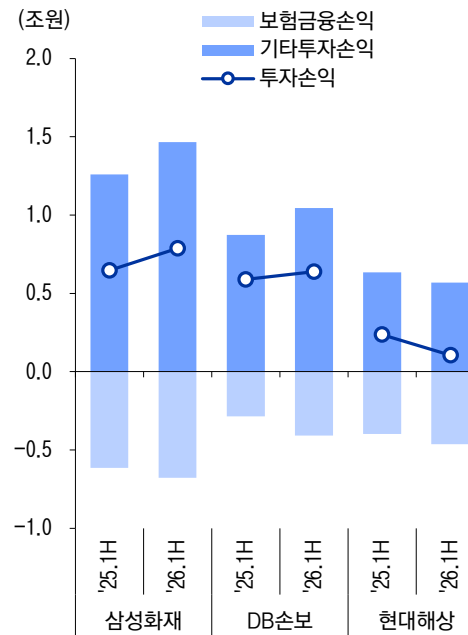
회사별 투자손익 추이

(십억원)

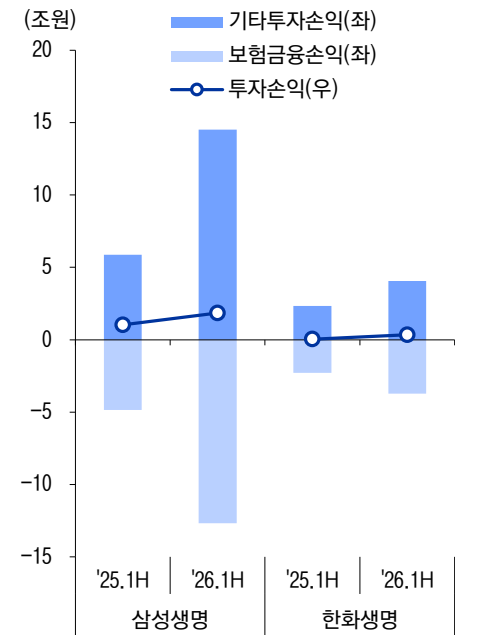


자료: LS증권 리서치센터

(조원)



(조원)

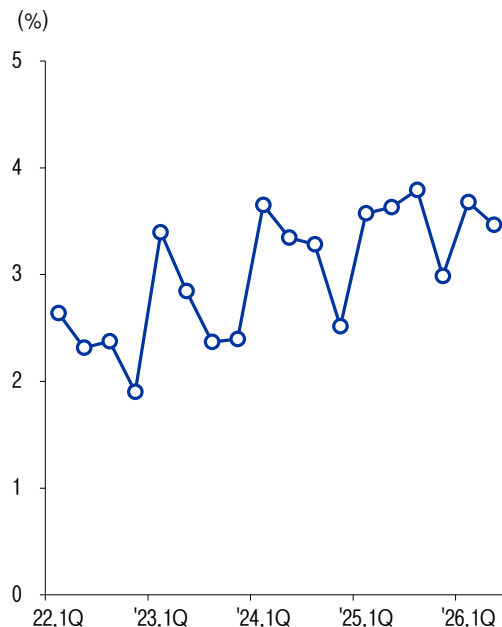


보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

● 27년에도 투자손익 확보에 긍정적 환경

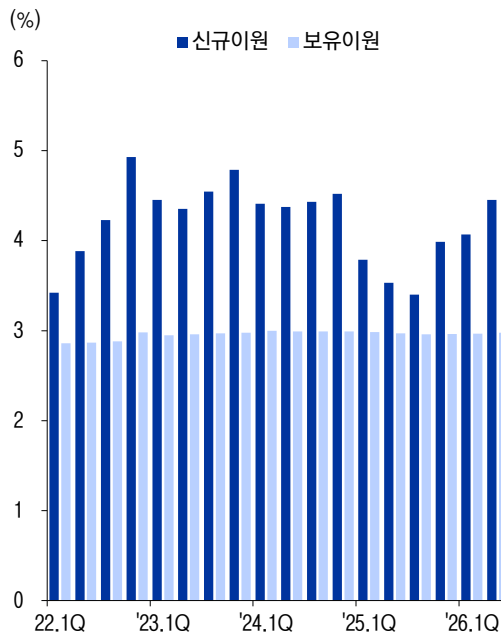
- 금리인상 사이클이 진행되면서 **신규이원 개선이 시차**를 두고 **지속적인 보유이원 상승**으로 이어질 것
- 주요 보험사의 투자수익률은 이미 개선추세를 보여주고 있음. 회사별로 충분한 장기채 편입 이후 추가적인 투자수익률 제고조치 또한 병행될 것
- 고금리 환경에서도 주요 투자자산 부실우려는 제한적. 대체투자, 사모신용 등과 관련해 특이요인은 없음

삼성화재 투자수익률

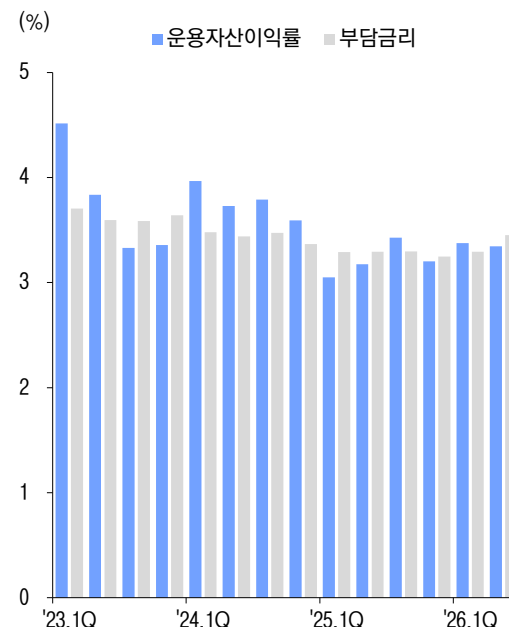


자료: LS증권 리서치센터

삼성생명 신규이원과 보유이원



한화생명 운용자산이익률과 부담금리

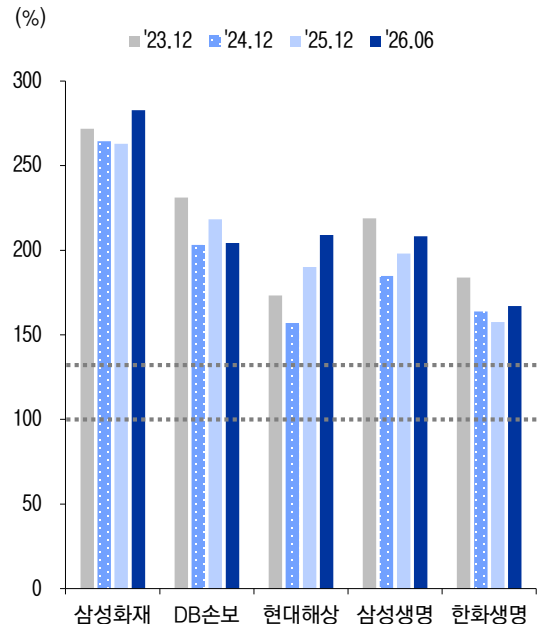


보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

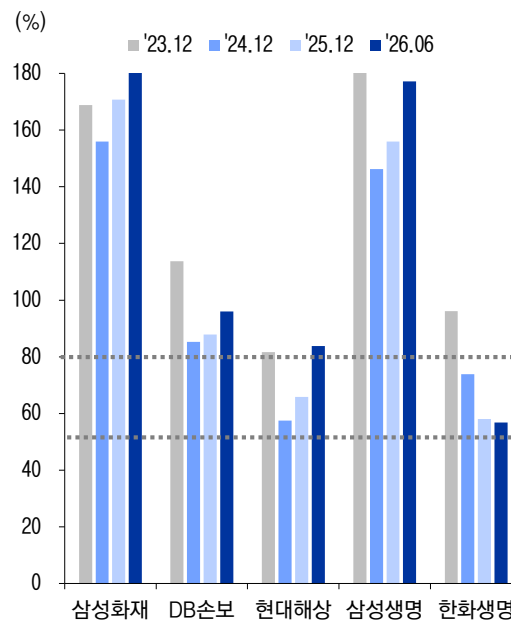
● 안정적 자본비율 흐름 예상. 주주환원 확대에 무리 없는 수준

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

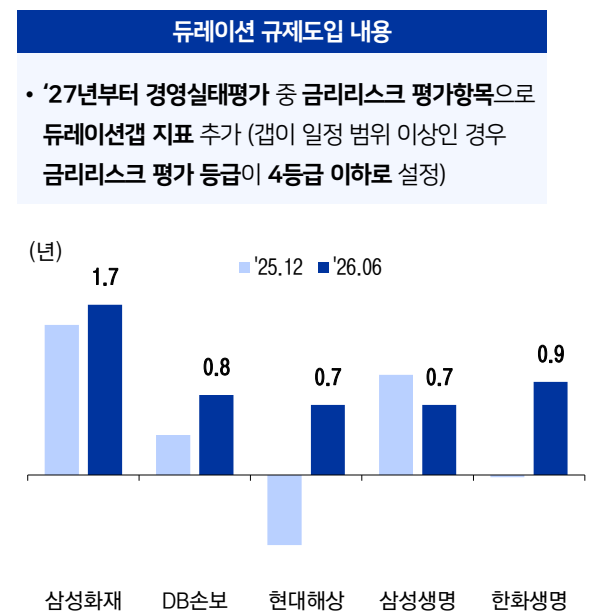
회사별 킥스비율



회사별 기본자본 킥스비율



듀레이션 규제 도입과 회사별 듀레이션갭



보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

● 고금리 환경의 긍정적 영향: 자본규제 속도조절

- 보험부채 할인율 산정시 시장금리 흐름이 반영됨. 최근의 시장금리 상승추세를 감안하면 27년에도 장기선도금리는 현 수준(4.30%)에서 유지될 가능성이 높음
- 27년 적용되는 최종관찰만기는 23년으로 올해와 동일. 30년 도달기간이 기존 27년에서 35년으로 크게 연장되며 부담 완화
- 부채할인율 속도조절과 함께 시장금리의 상승흐름이 강화되고 있어 자본관리에 긍정적 환경

보험부채 할인요소 산출기준 및 2026년 적용방안

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

최종관찰만기 확대 일정 변경

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

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

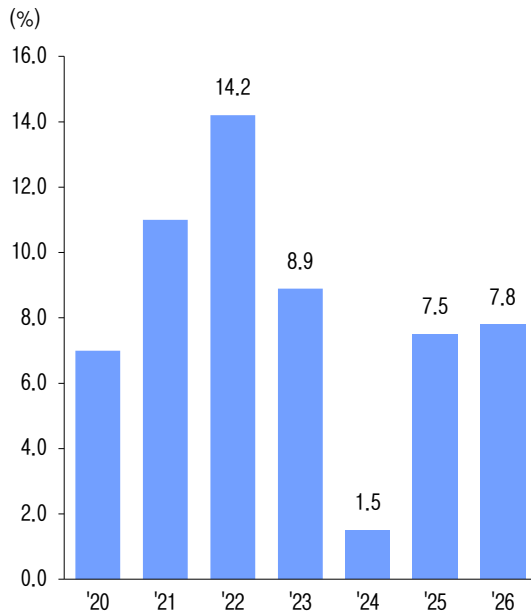
자료: 금융위원회, LS증권 리서치센터

보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

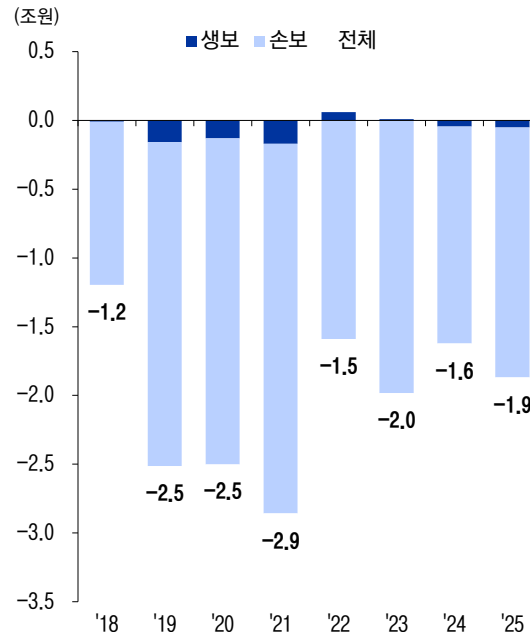
● 27년 보험료 인상 기대감은 다소 약화

- 자동차보험의 경상환자 제도와 함께 실손보험 또한 관리급여 도입에 따른 손익증가 효과로 27년 보험료 인상 기대감이 약화될 수 있음
- 27년 고금리/고물가 환경 또한 적극적 보험료 인상에 부담요인으로 작용
- 제도변화의 풍선효과 차단과 함께 지속적인 수익성 제고조치가 병행될 필요

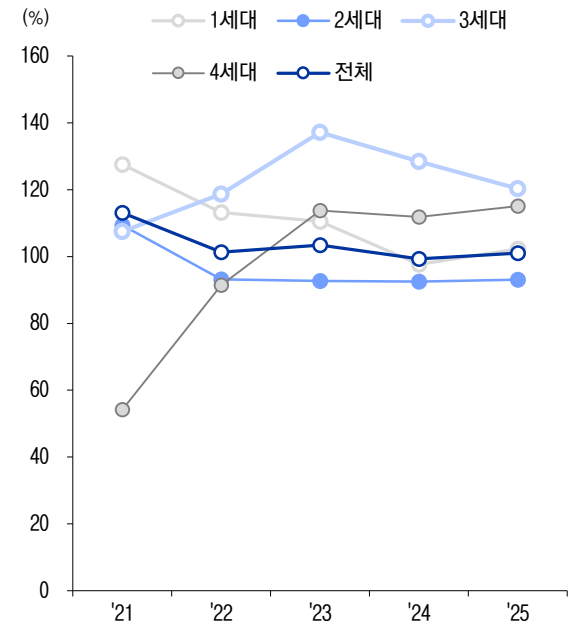
실손보험 요율 변화



실손보험 손익



실손보험 세대별 경과손해율



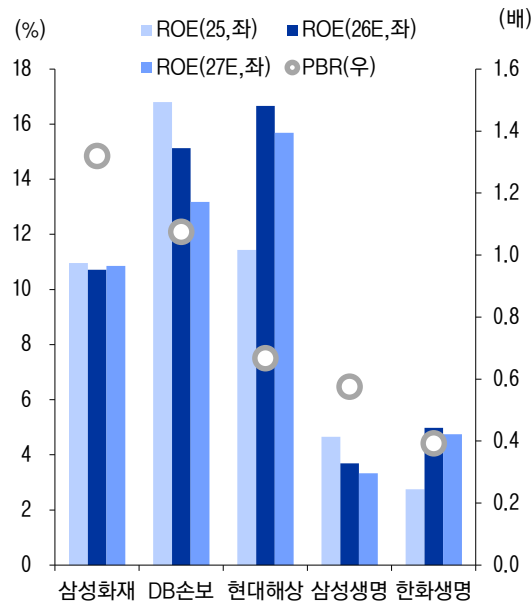
자료: LS증권 리서치센터

보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

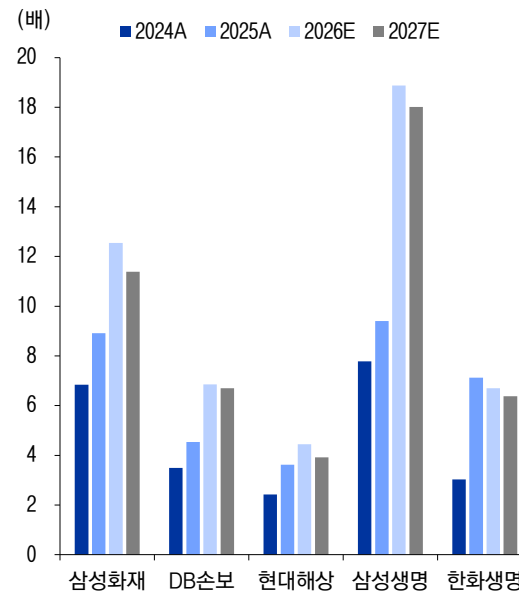
● 보험업종 긍정적 투자의견 유지, 최선호주 DB손해보험, 현대해상 유지. 금리상승 국면에서 한화생명도 관심

- 금리상승 환경에서 보험손익 개선이 병행되며 보험업종 투자매력도 지속 부각 예상
- 상대 및 절대 밸류에이션 측면에서 2위권 손보사가 우위. 업황 회복과 제도개선의 수혜 또한 가장 크게 나타나고 있음
- 고수익성과 안정성 강점을 바탕으로 업그레이드된 밸류업 정책을 제시한 **DB손해보험**, 예상 수익성 대비 주가할인 정도가 큰 **현대해상** Top Picks 유지
- 완전한 실적개선과 함께 고금리 환경의 수혜, 해약환급금 제도개선시 배당 기대감이 확대될 수 있는 **한화생명** 또한 관심종목으로 제시

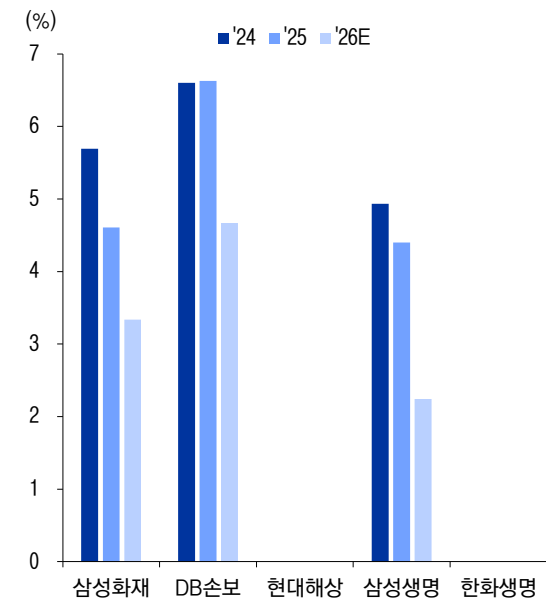
보험사별 ROE와 PBR



보험사별 PER



보험사별 배당수익률



보험: 금리와 실적, 주주환원의 앙상블

● 보험사별 투자의견과 주요지표

- 종목별 기준 투자의견 유지. 실적추정치와 주주환원 기대감 반영해 일부 목표주가 수정

		삼성화재	DB손해보험	현대해상	삼성생명	한화생명
투자의견		Buy(유지)	Buy(유지)	Buy(유지)	Buy(유지)	Buy(유지)
목표주가(기준)		750,000	230,000	58,000	420,000	5,800
목표주가(수정)		800,000	230,000	63,000	380,000	7,200
Target PBR		1.54	1.29	0.82	0.71	0.47
현재주가(9/11)		686,000	191,700	51,300	307,500	5,990
순이익 (십억원)	2024	2,074	1,772	1,031	2,107	721
	2025	2,018	1,535	561	2,303	313
	2026E	2,324	1,696	915	2,926	672
	2027E	2,481	1,735	1,038	3,065	706
BPS(원)	2024	366,202	140,165	62,835	201,016	12,295
	2025	500,071	148,242	62,278	349,293	12,500
	2026E	519,988	178,365	76,907	534,297	15,240
	2027E	573,987	198,018	89,993	489,613	16,219
ROE(%)	2024	13.1	20.7	18.7	5.4	6.6
	2025	11.0	16.8	11.4	4.7	2.7
	2026E	10.7	15.1	16.7	3.7	5.0
	2027E	10.9	13.2	15.7	3.3	4.7
PER(배)	2024	6.8	3.5	2.4	7.8	3.0
	2025	8.9	4.5	3.6	9.4	7.1
	2026E	12.5	6.9	4.4	18.9	6.7
	2027E	11.4	6.7	3.9	18.0	6.4
PBR(배)	2024	0.91	0.73	0.51	0.45	0.24
	2025	0.85	0.77	0.42	0.34	0.24
	2026E	1.32	1.07	0.67	0.58	0.39
	2027E	1.20	0.97	0.57	0.63	0.37
DPS(원)	2024	19,000	6,800	0	4,500	0
	2025	19,500	7,600	0	5,300	0
	2026E	22,900	8,950	0	6,900	0
	2027E	26,100	9,850	0	7,450	0

자료: LS증권 리서치센터

증권: 빠질 만큼 빠졌다

● 상반기 역대급 실적달성 이후 급격히 식어버린 열기

- 대형 증권사 26년 상반기 합산 순이익은 전년동기대비 150% 급증. 일부 회사들의 경우 반기 순이익 규모가 2~3조원에 달했음
- 증시로의 머니무브에 따른 수수료수익 급증과 운용이익 호조가 동반되며 사상최대 실적을 기록
- 하지만 하반기 들어 시장 불안 확대로 업황은 급격히 냉각. 하반기 이익증가율은 크게 둔화 불가피

주요 증권사 순이익 추이 및 예상

(십억원)	'25.1H	'26.1H	YoY (%)	'25.2H	'26.2H(E)	YoY (%)	2025연간	2026연간E	증가율(%)
삼성증권	483	939	94.4%	524	732	39.6%	1,007	1,671	65.9%
미래에셋증권	662	2,892	336.9%	918	591	-35.6%	1,580	3,483	120.5%
NH투자증권	465	965	107.6%	567	781	37.9%	1,032	1,747	69.3%
한국금융지주	998	1,911	91.5%	1,023	1,180	15.3%	2,020	3,090	53.0%
키움증권	545	1,156	112.2%	569	704	23.8%	1,114	1,860	67.0%
합계	3,153	7,864	149.4%	3,600	3,987	10.8%	6,753	11,851	75.5%

자료: LS증권 리서치센터

증권: 빠질 만큼 빠졌다

● 하반기 감익에도 26년 ROE 20% 수준 예상

- 수수료, 이자, 운용이익 전부분에 걸쳐 호조세가 나타나며 상반기 합산 ROE는 31%를 기록
- 하반기 순이익 규모는 상반기 절반 수준으로 급감 예상. 그럼에도 전년동기대비로는 10% 내외 증가 추정
- 상반기 실적호조로 **26년 연간 순이익 증가율은 76%에 달할 것으로 보여 연간 ROE 20% 실현이 가능할 전망**

대형 증권사 합산순이익

(십억원)	2025		2026			25년 연간	26년 연간E	증가율(%)
	'25.1H	'25.2H	'26.1H	YoY (%)	'26.2HE			
순영업수익	7,242	8,269	15,187	109.7%	9,781	15,511	24,967	61.0%
순수수료수익	2,794	3,509	5,320	90.4%	4,864	6,303	10,184	61.6%
수탁수수료	1,991	2,659	4,675	134.8%	3,754	4,650	8,429	81.3%
자산관리수수료	560	673	1,133	102.1%	1,123	1,233	2,256	83.0%
IB/관련수수료	1,033	1,274	1,563	51.3%	1,878	2,307	3,441	49.2%
순이자수익	2,100	2,513	2,516	19.8%	2,542	4,613	5,058	9.6%
상품운용손익	1,756	2,441	6,969	296.9%	1,775	4,197	8,744	108.3%
기타영업손익	592	-194	382	-35.4%	600	398	982	147.0%
판관비	3,292	3,674	4,858	47.6%	4,372	6,966	9,230	32.5%
영업이익	3,950	4,595	10,329	161.5%	5,409	8,545	15,738	84.2%
지배주주순이익	3,153	3,600	7,864	149.4%	3,987	6,753	11,851	75.5%
ROE (%)	14.7%	15.3%	30.6%		13.8%	14.7%	21.8%	

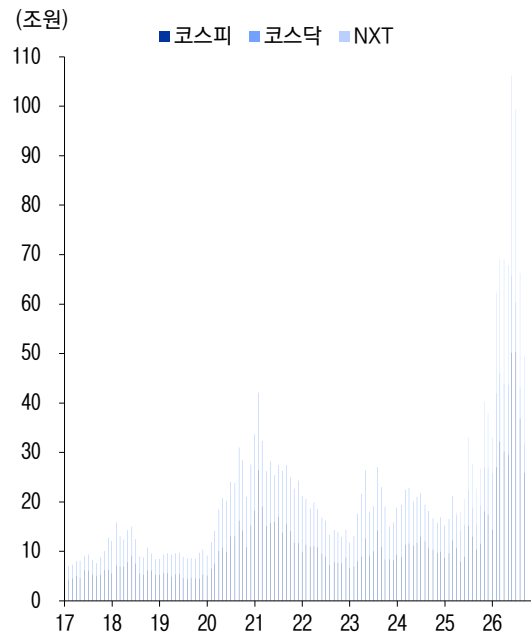
자료: LS증권 리서치센터

증권: 빠질 만큼 빠졌다

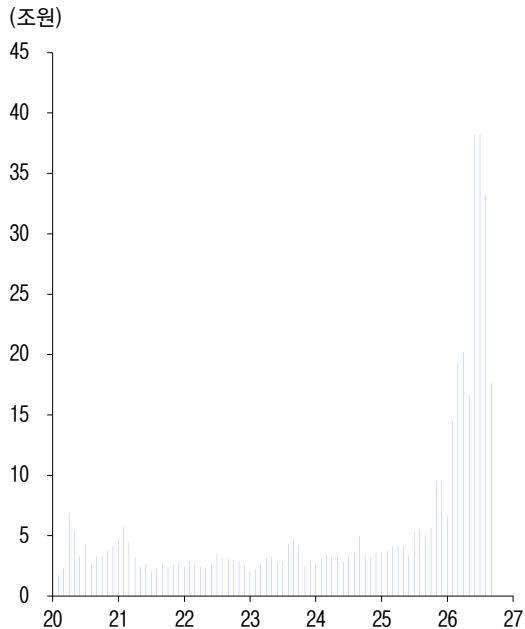
● 하반기 거래대금은 고점 대비 반토막

- 7월 이후 증시부진과 단일종목 레버리지 ETF 규제가 거래대금 급감으로 나타남. 8월 일평균 거래대금은 50조원으로 100조원에 달했던 5~6월과 비교하면 절반 수준
- ETF 거래대금은 한 때 38조원에 달했으나 최근에는 18조원으로 급감
- 해외주식 거래대금 역시 7~8월 중 2분기 대비 30% 가량 감소

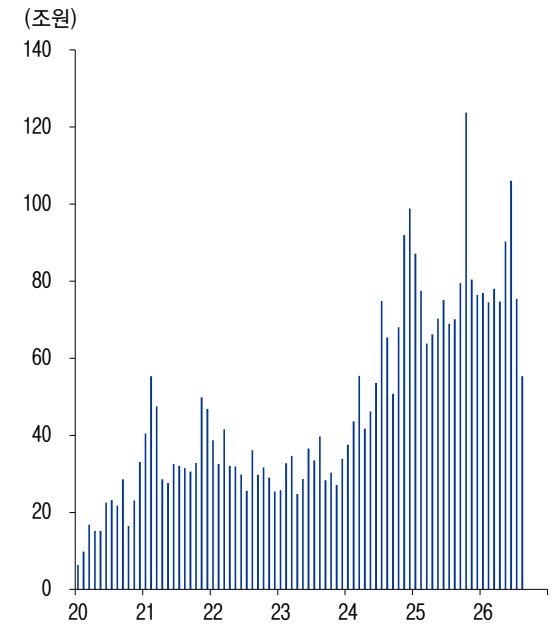
국내증시 일평균 거래대금



ETF 거래대금 추이



해외주식 거래대금 추이



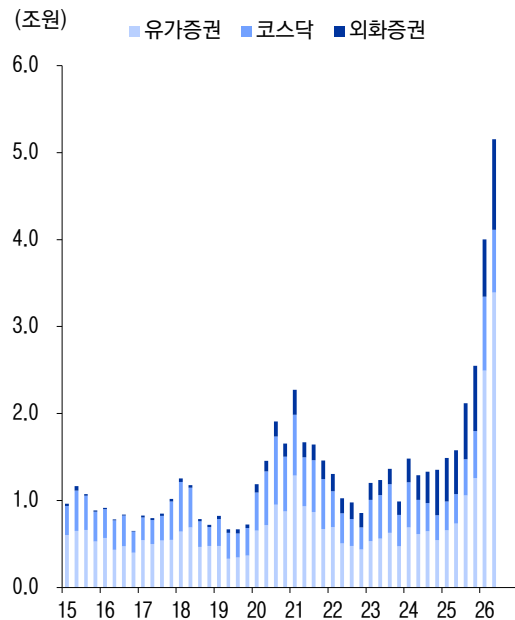
자료: LS증권 리서치센터

증권: 빠질 만큼 빠졌다

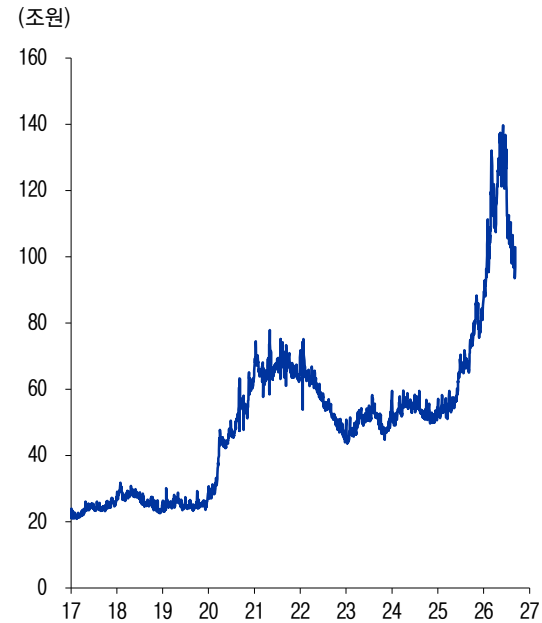
● 증시주변자금 흐름 또한 급선회

- 상반기 업종전체 주식 수탁수수료수익은 10조원을 기록했지만 하반기에는 대폭 감소가 불가피
- 증시 변동성 확대와 금리인상에 따른 예금금리 상승이 증시로부터의 역머니무브를 촉발하며 고객예탁금 규모가 100조원을 하회
- 하지만 지수조정과 함께 감소했던 신용잔고의 경우 최근 33조원 수준까지 상승하며 레버리지 투자수요가 일부 재개되는 모습

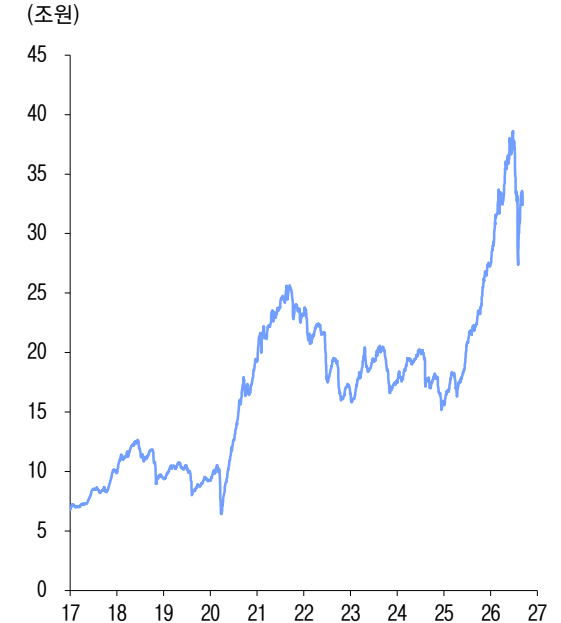
증권사 주식 수탁수수료



고객예탁금 추이



신용잔고 추이

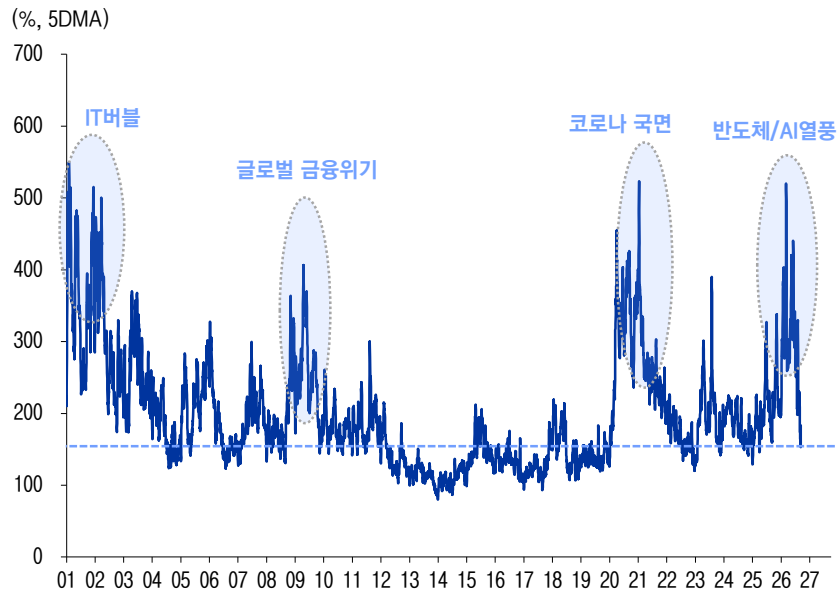


자료: LS증권 리서치센터

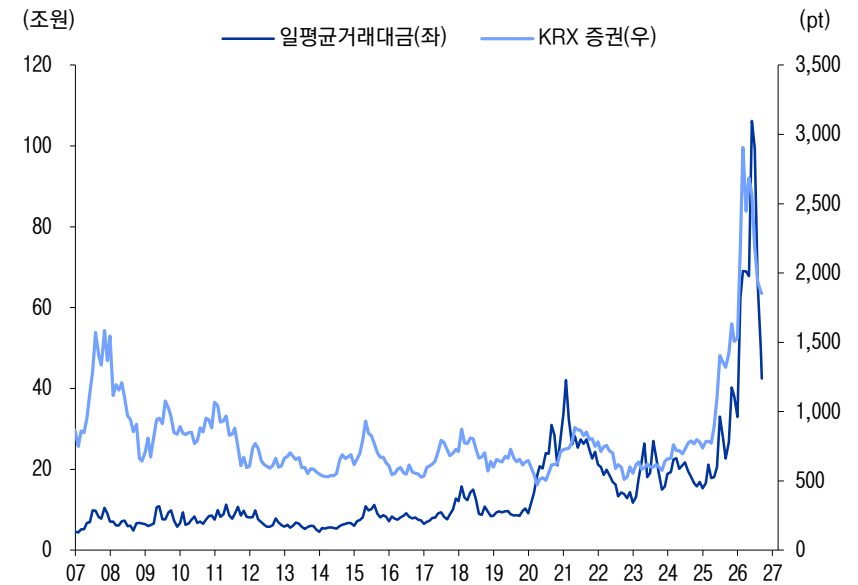
증권: 빠질 만큼 빠졌다

● 빠질 만큼 빠졌다고 보는 이유: 거래강도 과열 해소 → 거래대금 추가 위축 가능성 낮음

- 거래대금 감소와 함께 시가총액 회전을 또한 역사적 하단 수준으로 복귀. 참고로 지난 5~6월에는 회전율이 500%에 달하며 거래강도가 과열
- 따라서 **현 시점에서 증시하락(시총감소)를 초과하는 거래대금의 추가위축 가능성은 낮아진 상황**
- 증권업 주가와 거래대금의 상관성은 여전히 매우 높음. 시장 대비 증권주의 추가적인 부진 여지는 크지 않아



증시 거래대금과 증권업 주가

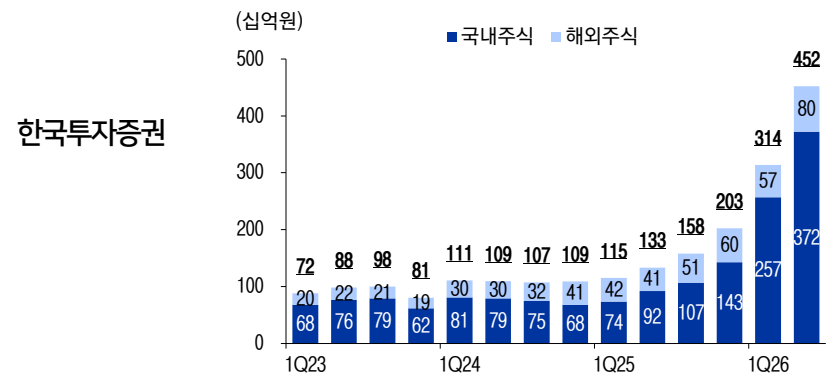
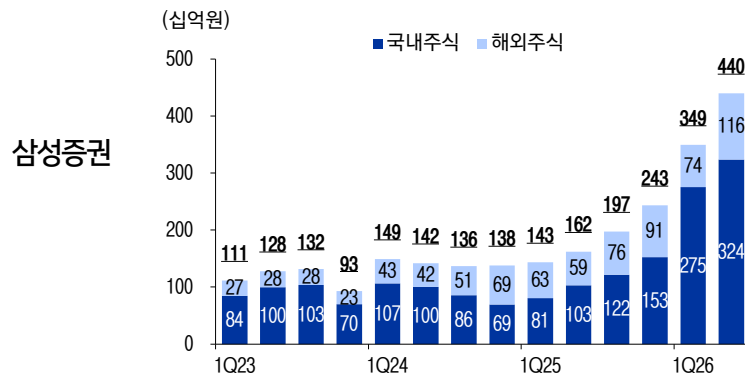
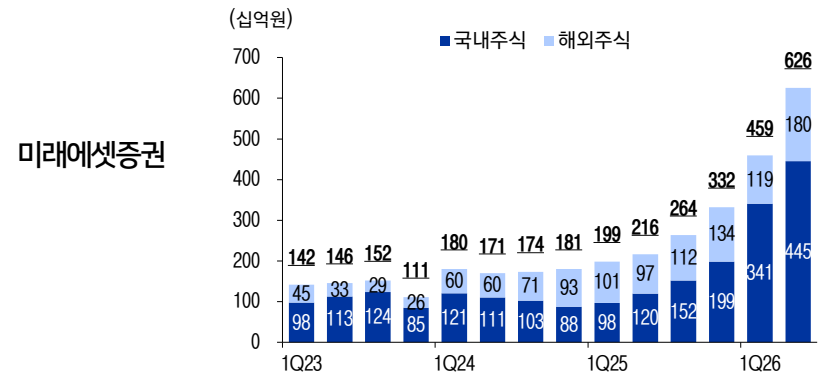
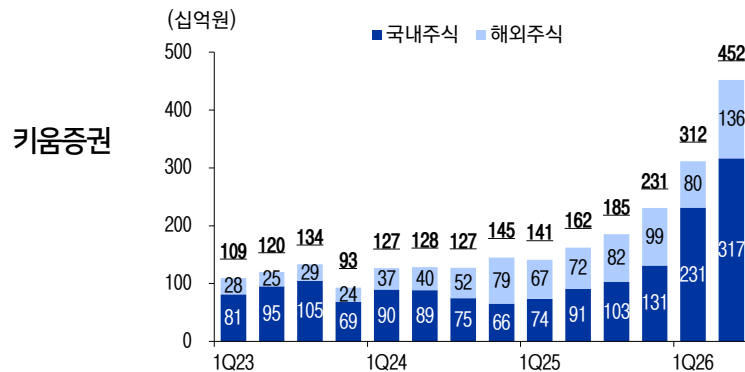


증권: 빠질 만큼 빠졌다

● 급증했던 브로커리지 수익 감소 국면. 주가에는 기반영

- 26년 상반기 급증했던 주요 증권사 주식 수수료는 하반기 급감이 불가피. 신용잔고 감소로 신용공여 이자 또한 동반 축소
- 다만 브로커리지수익 감소는 현재 업종주가에 이미 반영. 향후 증시 성과 대비 추가적인 수익 감소 가능성은 낮음

증권사별 국내/해외주식 수수료수익 추이

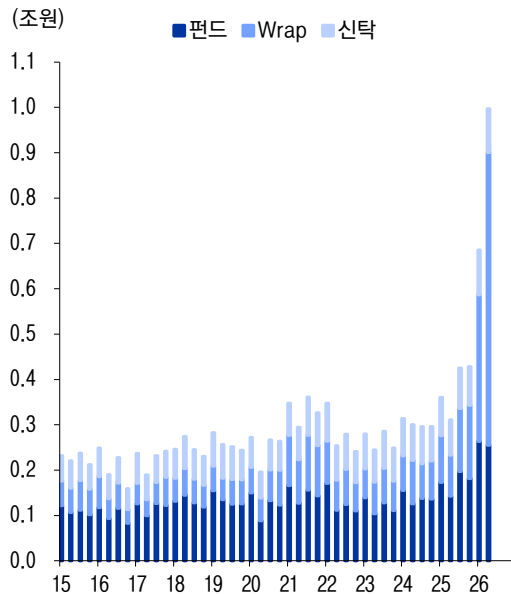


증권: 빠질 만큼 빠졌다

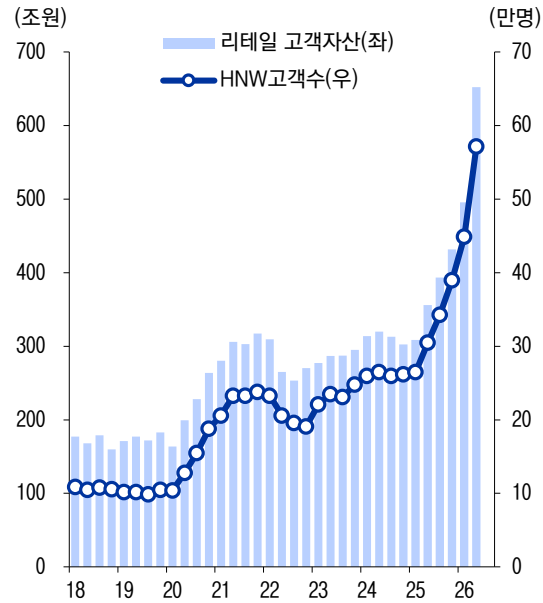
● 자산관리 수익 또한 동반 감소 불가피

- 상반기 브로커리지뿐 아니라 자산관리 수익 또한 급증: 증시호조 + 위험자산 선호도 상승 → 금융상품 수요 확대(랩 상품 등)
- 하반기 증시 조정 영향으로 크게 확대되었던 거액고객자산 규모/고객수 또한 감소할 것
- 금리인상 구간에서는 일정 부분 역머니무브가 불가피. 하지만 **시장금리 상승 폭이 제한되고 금융여건이 개선될 경우 고마진 금융상품 수요 회복이 가능**

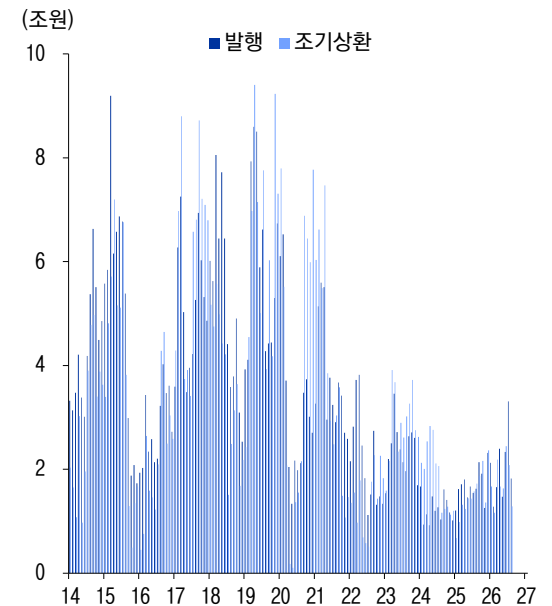
자산관리 관련 수익 추이



삼성증권 리테일 고객자산과 거액고객수



ELS발행 및 조기상환



증권: 빠질 만큼 빠졌다

● 부동산 PF 정책기조: 규제에서 지원으로 선회

- 금융당국은 '부동산시장 안정을 위한 금융 종합대책'을 발표: 부동산 PF 공적 보증확대, 자본규제 완화 등 금융지원 규모를 48조원으로 대폭 확대
- 고금리 여건과 공사비 상승으로 위축된 PF시장에 대해 규제기조에서 지원조치로 정책 스탠스 변화
- 3월말 기준 금융권의 부동산 PF 대출잔액은 115조원. 부실 사업장 정리로 절대규모 최근 2년간 14% 감소

부동산시장 안정을 위한 금융종합대책(8/13)

주택공급 촉진 위한 금융지원 확대 : 現 26.3조원 → 47.8조원 + α	
부동산PF 보증 ·자금공급 확대	• 공적보증 강화로 정상사업장 자금지원 확대 • 캠프펀드 등을 통해 부실사업장 신속한 정상화
주택공급 촉진 위한 제도개선·규제완화	• 주거사업장 자기자본비율 규제 한시유예 • 보증제도 개선 및 정비사업 지원 강화 • 임대사업자 자금지원 및 주담대 예외사유 확대
민간금융 참여확대 및 PF·건설사 금융애로 해소	• PF·건설부문 시장안정프로그램 적극 집행 • 금융·건설업계 소통 정례화 • PF·건설사 금융애로 해소센터 설치

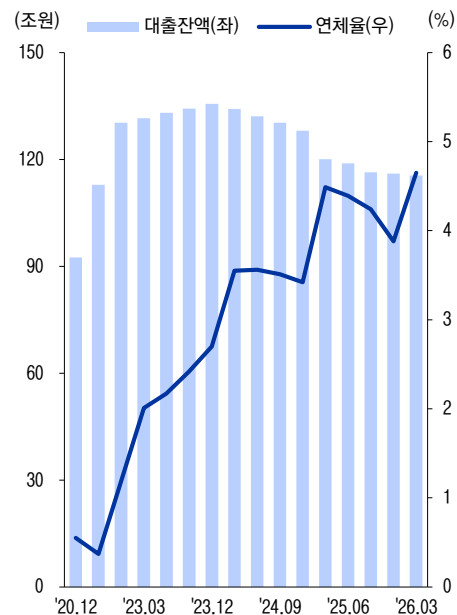
자료: 금융위원회

PF보증 공급목표

구분	'23	'24	'25	당초	'26	'27	'28
					확대(3개년 평균 약 28.7조원)		
주금공	6.8	5.4	3.7	6.0	9.0	13.0	12.0
HUG	3.4	8.5	11.5	10.9	14.0	20.0	18.0
합계	10.2	13.9	15.2	16.9	23.0	33.0	30.0

- [1] (캠코 PF정상화 지원펀드) 3조원+α 신규 조성 (수요에 따라 2년차 추가 확대조성 검토)
→ 신속한 부실사업장 정상화를 위한 마중물 역할
- [2] (신디케이트론) 은행·보험업권이 자체 조성한 신디케이트론을 적극 확대공급
(현재 1조원 조성→5조원)하여 정상화 신속지원
- [3] (금융업권 자체펀드) 업권별 자체 정상화펀드를 추가 조성하고, 부실사업장별
정상화계획 점검 및 밀착관리·지원

금융권 부동산PF 대출잔액과 연체율

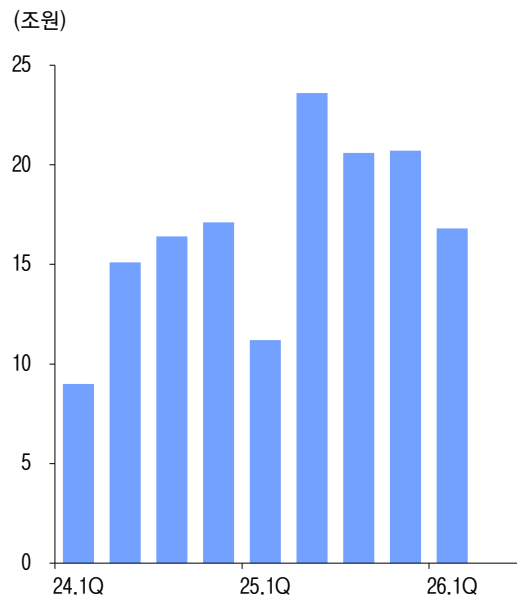


증권: 빠질 만큼 빠졌다

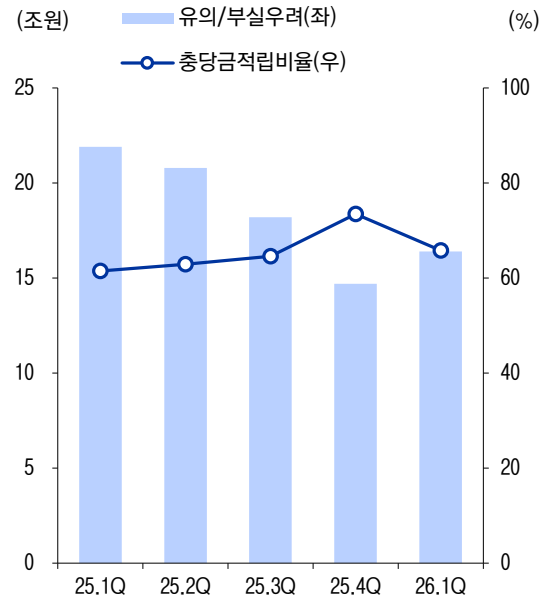
● 부동산 PF 정책기조: 규제에서 지원으로 선회

- PF 대출잔액 감소로 연체율은 여전히 높으나, 문제 사업장(유의/부실우려)에 대한 총당금 커버리지비율은 66%에 달함. 금융권 추가손실 부담은 크게 경감된 상태
- 정책기조 전환으로 **우량 사업장을 중심으로 신규딜이 지속 확대될 것으로 보여 수익기회 확대 예상**
- 부동산 PF 신규취급액 규모 또한 꾸준히 증가하고 있음. 향후 시장금리 상승 폭 둔화와 함께 사업성이 개선되는 사업장도 점차 늘어날 것

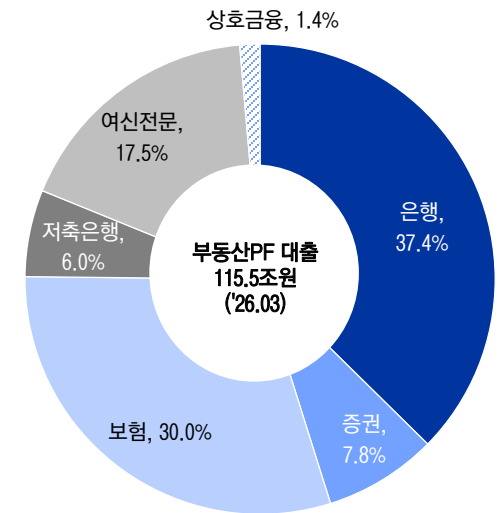
금융권 부동산 PF 신규취급액



PF 사업성평가결과와 총당금적립비율



금융업권별 부동산 PF 익스포저

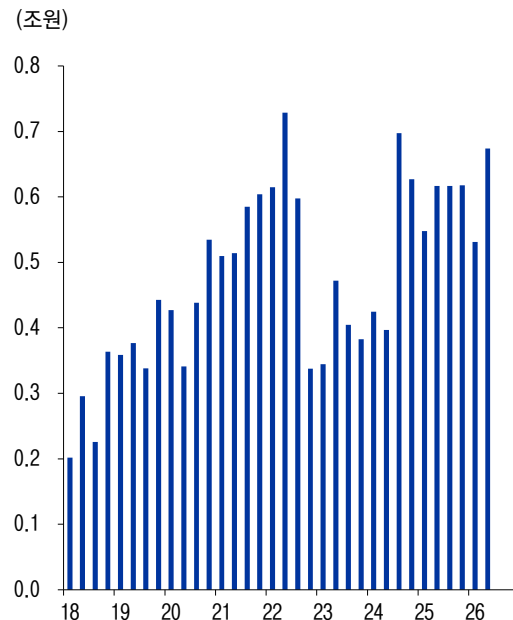


증권: 빠질 만큼 빠졌다

● 부동산금융 견조한 수익흐름 지속 예상

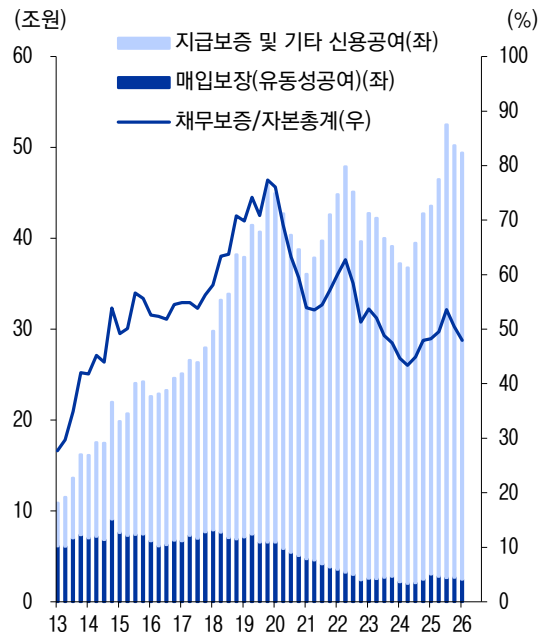
- 고금리 환경에도 신규딜 확대와 함께 증권사의 채무보증 수수료 수익은 견조. 26년 상반기 채무보증 수수료 -0.7%(yoy)
- 증권사들의 부동산 PF를 포함한 전체 채무보증 비율은 자기자본 대비 50%에 달함. 여전히 부동산금융은 IB수익의 큰 축을 담당하고 있음
- 부동산금융 규제 환경 변화는 IB부문 수익확보에 긍정적

증권업 채무보증 수수료

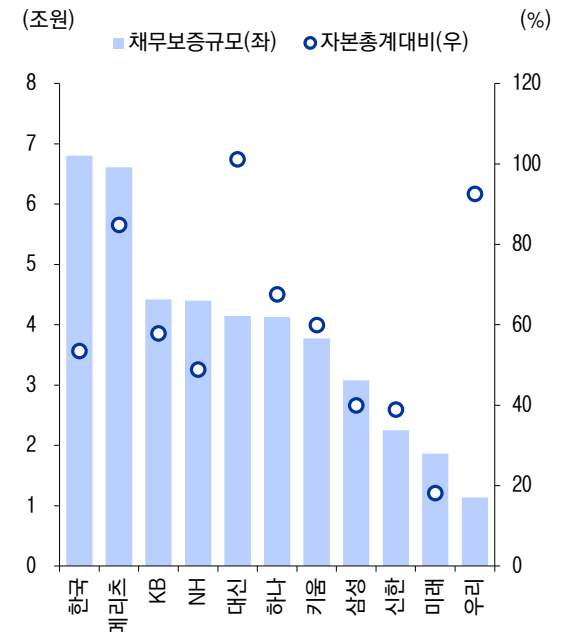


자료: LS증권 리서치센터

증권업계 채무보증 추이



증권사별 채무보증 규모(26년 3월말)



증권: 빠질 만큼 빠졌다

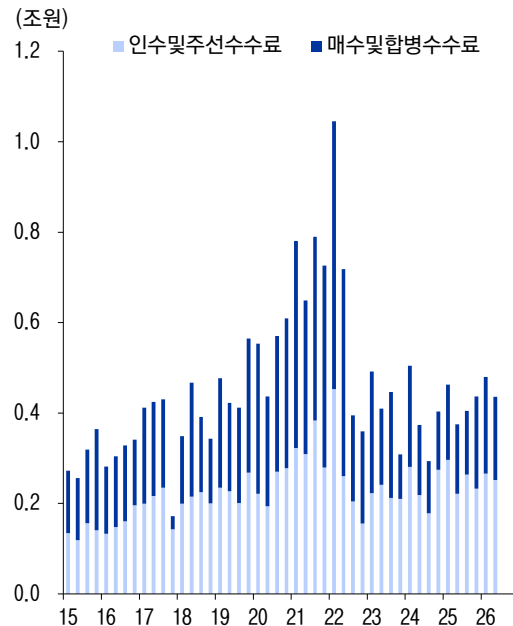
● 기업금융 관련 수익기회 또한 확대 예상

- 하반기 증시여건 악화에도 상반기 중복상장 이슈로 미뤄졌던 IPO 대기 중
- 금리상승에 대비한 회사들의 자금수요 증가, AI 관련 업종 성장성 부각 등으로 인수주선 수수료 확대 예상
- 정부의 생산적금융 정책기조 하에서 증권사들의 기업금융 수익기회 확대 전망

중복상장 가이드라인에 IPO 재개 기대감...

하반기 IPO 기대주 소노인터내셔널 무신사, 위촉된 공모시장 활기 불어넣을까

증권업 인수주선, M&A 수수료



자료: LS증권 리서치센터

ECM 주관사 현황(1H26)

증권사명	인수금액 (억원)	인수수수료 (억원)	수수료율
NH투자증권	17,721	159	0.90%
삼성증권	4,268	98	2.30%
한국투자증권	6,989	128	1.83%
KB증권	2,644	100	3.78%
한화투자증권	5,718	67	1.17%
신한투자증권	2,408	75	3.11%
미래에셋증권	1,658	51	3.08%
대신증권	610	11	1.80%
LS증권	263	12	4.56%
상상인증권	348	8	2.30%

DCM 주관사 현황(1H26)

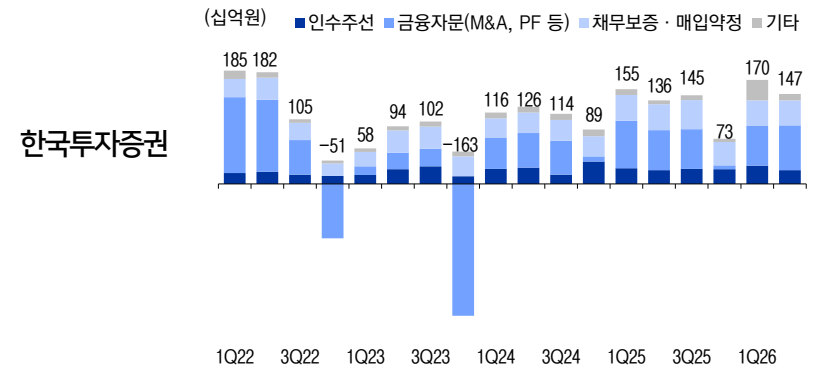
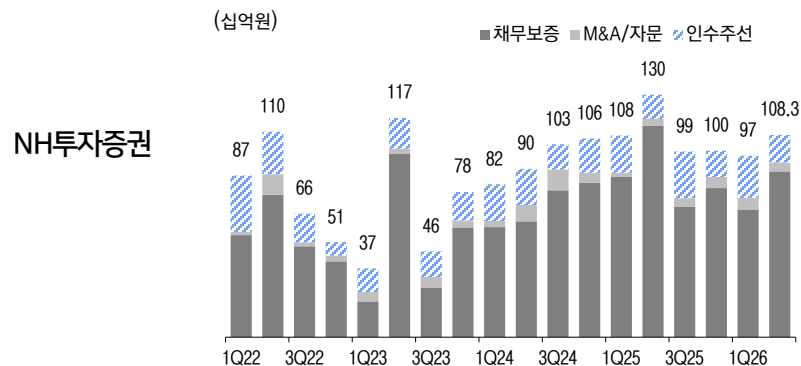
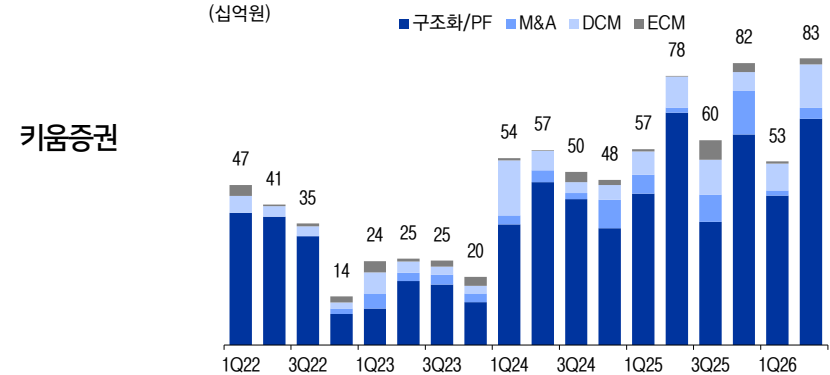
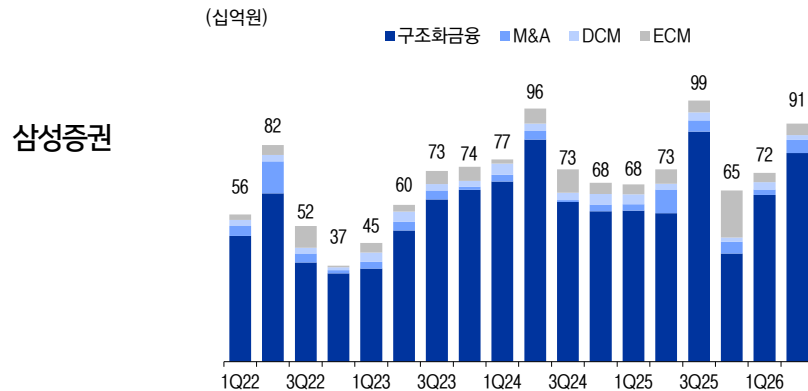
증권사명	인수금액 (억원)	인수수수료 (억원)	수수료율
KB증권	74,627	97	0.13%
NH투자증권	56,486	99	0.17%
한국투자증권	39,218	64	0.16%
키움증권	24,444	39	0.16%
신한투자증권	23,703	53	0.22%
삼성증권	9,745	18	0.19%
SK증권	13,919	28	0.20%
대신증권	8,125	16	0.20%
하나증권	8,534	17	0.20%
미래에셋증권	8,237	20	0.24%

증권: 빠질 만큼 빠졌다

● IB 수익 전망은 긍정적

- 부동산금융 및 기업금융 관련 IB 수익전망은 긍정적: 구조화/인수금융, ECM/DCM 등
- 금융시장 변동성 확대 국면에서도 증권사 수익의 안전판 역할 예상

증권사별 IB 실적



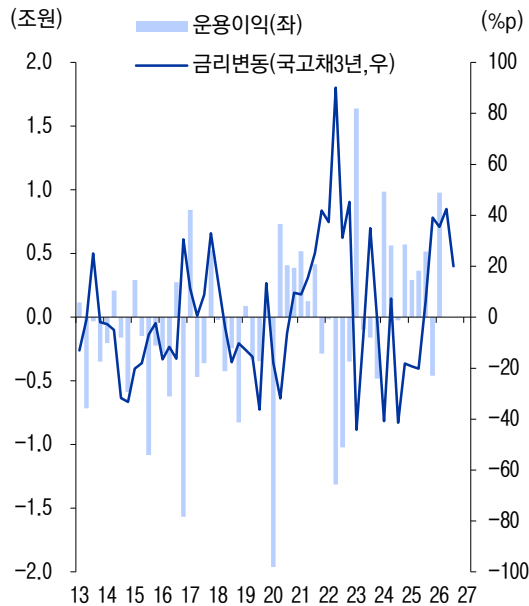
자료: LS증권 리서치센터

증권: 빠질 만큼 빠졌다

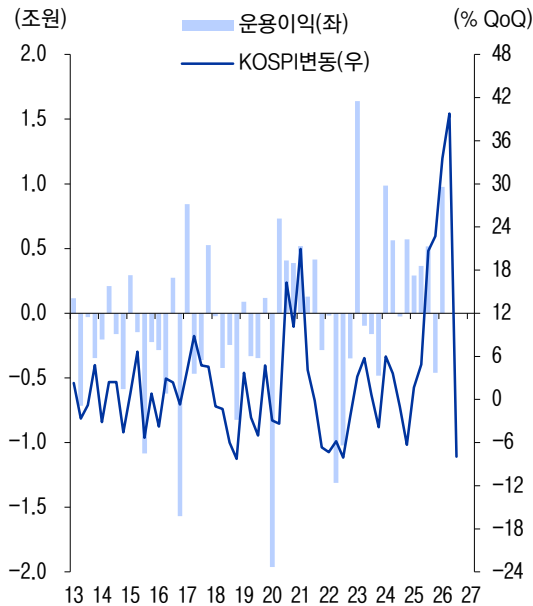
● 26년 하반기 운용이익 여건 악화, 27년 상반기는 개선 전망

- 26년 상반기 대규모 운용이익 달성 이후 하반기 운용여건 급격히 악화: 증시 불안 + 금리상승이 동시에 발생
- 하지만 27년 상반기에는 시장금리 상승 폭 둔화와 증시 변동성 축소가 예상되어 Trading 여건 개선 전망

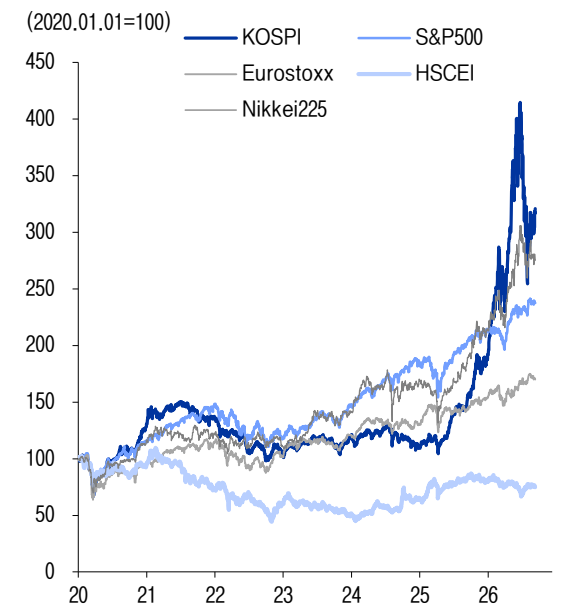
금리변화와 증권사 운용이익



주가변화와 증권사 운용이익



주요국 증시흐름

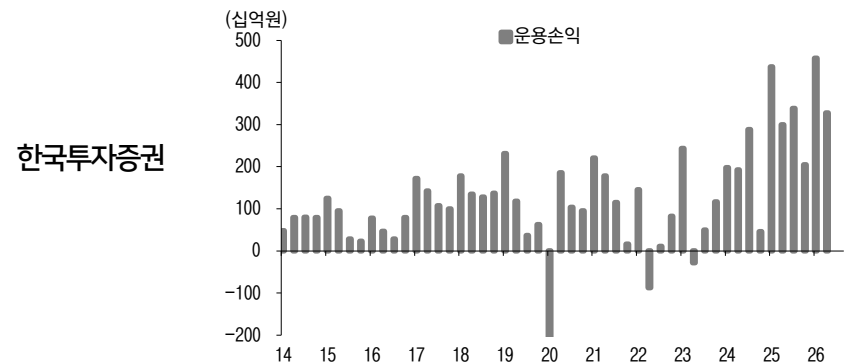
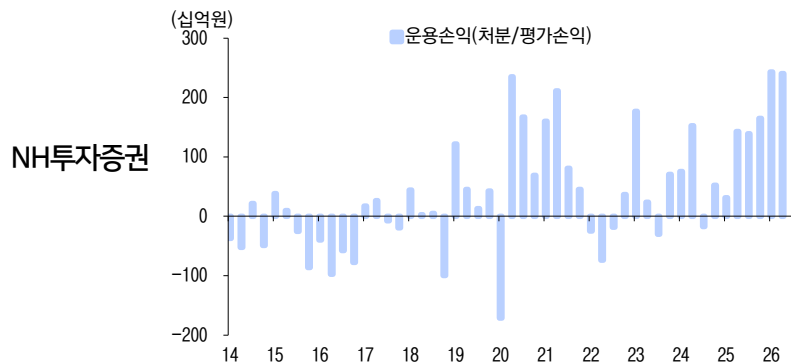
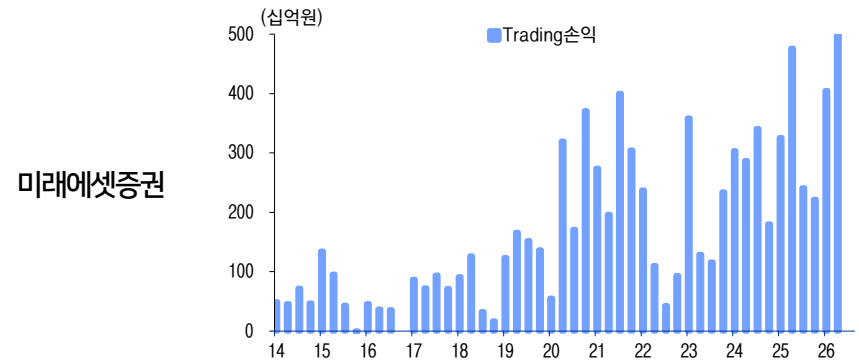
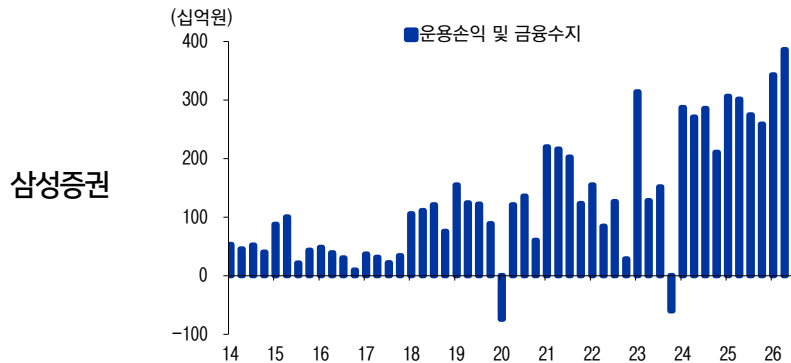


증권: 빠질 만큼 빠졌다

● 27년 운용이익 변동성 축소 전망

- 회사별 26년 상반기 투자자산 관련 대규모 운용인식 이후 하반기 SI 및 성장산업 모멘텀 악화로 평가손실 확대 예상
- 27년은 26년 대비 운용이익 변동 폭이 축소될 것으로 보임

회사별 운용이익



자료: LS증권 리서치센터

증권: 빠질 만큼 빠졌다

● 증시부양기조 유지. 코스닥시장 활성화 과제

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

코스닥 세그먼트화 개요

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

자본시장 체질 개선방안(4대 정책 추진, 2026.03.18)

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

자료: 금융위원회, LS증권 리서치센터

증권: 빠질 만큼 빠졌다

● 생산적금융 추진 과정에서 증권사 사업기회 확대

- 생산적금융 추진 과정에서 증권사 역할 확대: 직간접 투자 기회 증가, 기업금융(IB) 시너지 추구 가능
- 원금보장 기능이 있는 IMA와 발행어음으로 조달된 자본을 생산적금융 관련 모험자본에 최소 25% 투자해야 함
- IMA의 경우 신규상품 금리 마케팅, 발행어음 사업자와의 조달경쟁, 예금금리 인상으로 인한 은행권 대응 등으로 초기 수익성 확보가 쉽지 않은 여건이나, 상반기말 기준 라이선스 보유 3개사 합산 3.7조원 조달

대형 IB(5개사)* 모험자본 공급계획(잠정안)

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

증권사 IMA 상품 경쟁력 및 은행권 대응

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

자료: 금융위원회, LS증권 리서치센터

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

증권: 빠질 만큼 빠졌다

● 빠질 만큼 빠진 주가, 반등 모멘텀 약하나 시장 대비 초과 하락 가능성 낮아

- 거래대금 급감 이후 브로커리지 수익 추가 악화 가능성이 낮고 운용이익 여건 또한 현재 대비로는 개선 예상
- 고금리 환경이 증시로부터 역머니무브를 촉발하고 있으나 IB 부문 전망은 상대적으로 양호
- 비우호적 유동성 여건에도 증시부양 정책기조가 이어지고 있고 **밸류에이션 부담 또한 낮아진 상태로** 시장 수익률 대비 초과하락 가능성은 낮아

27년 상반기 증권업종 수익부문별 현황과 전망

부문	전망	내용
브로커리지		• 증시 거래대금 급감 이후 시총 회전율 바닥권 근접 • 신용잔고 감소양상 일단락
자산관리		• 역 머니무브로 금융상품 수요 감소 • 고금리 환경에서 예금 대비 상대매력도 저하
Trading		• 증시 변동성 점진적 완화 예상 • 시장금리 상승 제한되며 채권관련손익 점진적 개선
IB		• 부동산 PF 정책스탠스 변화로 신규딜 기회 확대 • 생산적금융 관련 기업금융 기회확대
유동성/정책/ 밸류에이션		• 국내외 금리인상 기조에 따른 비우호적 유동성여건 • 증시부양 정책기조 지속 • 업황/실적둔화 밸류에이션에 기반영

자료: LS증권 리서치센터

KOSPI와 증권업지수

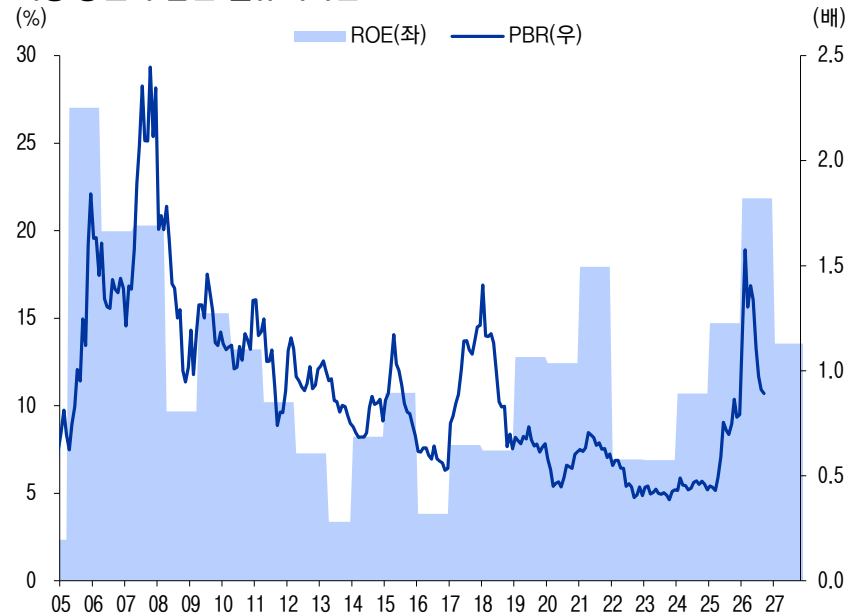


증권: 빠질 만큼 빠졌다

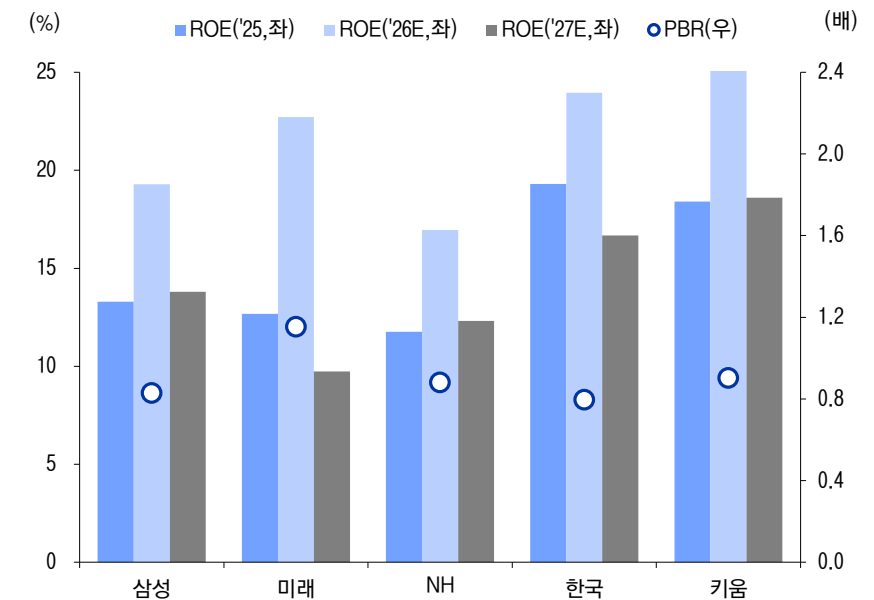
● 중립(Neutral)의견으로 상향. 최선호주 한국금융지주 유지, 주가 낙폭이 컸던 키움증권 신규 Top Picks 제시

- 26년 하반기~27년 예상 ROE 16% 수준 대비 현재 PBR은 0.89배로 향후 수익성 둔화 우려를 충분히 반영한 수준까지 업종주가는 조정
- 증권업종에 대해 **기존 비중축소(Underweight)에서 중립(Neutral)의견으로 상향. 시장 대비 초과하락시 매수대응 권고**
- 예상수익성 대비 저평가 정도가 큰 한국금융지주 최선호주 유지. 주가 조정 폭이 크게 나타난 키움증권 신규 탑픽스 제시

대형 증권사 합산 밸류에이션



증권사별 ROE와 PBR



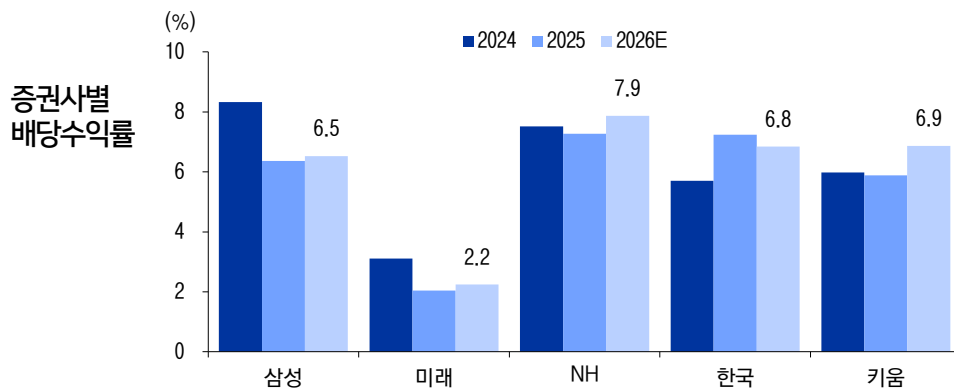
증권: 빠질 만큼 빠졌다

● 주가 하락으로 확대된 배당메리트. 성장과 주주환원 확대 병행 과제는 지속

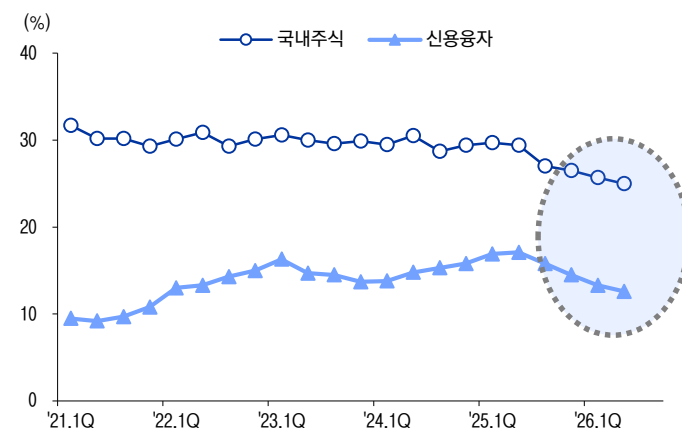
- 최근 큰 폭의 주가조정으로 미래에셋증권을 제외한 26년 예상 배당수익률은 평균 7%에 달함. 연말로 가면서 배당매력 크게 부각 예상
- 자본확충에 따른 신규 라이선스(IMA 등) 확보 필요성과 주주환원 확대과제가 병존
- 시황산업의 특성상 은행과 보험주에 비해 구체화된 주주환원 정책의 수립이 제한될 수 밖에 없어

25~26년 중 대형 증권사 자본정책 관련 내용

키움증권	▷ 25년 리테일 신용공여 한도상향을 위해 자회사로부터 배당금 수령(600억원) ▷ 26년 RCPS(4,000억원) 보통주 전환, 감액배당 추진계획 발표
NH투자증권	▷ 25년 IMA 인가를 위한 6,500억원 증자 ▷ 26년 4,000억원 추가 증자(2,000억원은 IMA, 2,000억원은 신용공여에 활용)
한국금융지주	▷ 25년 고배당기업 요건 충족. 26년에도 실적호조로 큰 폭의 DPS 상승 예상 ▷ KDB생명 인수 우선협상대상자 선정



키움증권 시장점유율



자료: LS증권 리서치센터

주: 24~25년 배당수익률은 연평균주가 기준, 26년은 현재주가 기준

증권: 빠질 만큼 빠졌다

● 증권주 종목별 투자 의견

- 삼성증권과 NH투자증권 기존 목표주가 유지하나 주가하락에 따른 상승여력 확대로 Buy 의견으로 상향

		삼성증권	미래에셋증권	NH투자증권	한국금융지주	키움증권
투자 의견		Buy(상향)	Hold(유지)	Buy(상향)	Buy(유지)	Buy(유지)
목표주가(기존)		115,000	40,000	32,000	300,000	370,000
목표주가(수정)		115,000	40,000	32,000	270,000	370,000
Target PBR		1.09	1.38	1.07	1.11	1.20
현재주가(9/11)		87,400	33,450	26,300	193,600	278,000
순이익 (십억원)	2024	899	889	687	1,040	835
	2025	1,007	1,580	1,032	2,020	1,114
	2026E	1,671	3,483	1,747	3,090	1,860
	2027E	1,332	1,650	1,420	2,473	1,548
BPS(원)	2024	82,018	20,606	23,474	164,698	109,349
	2025	90,348	22,891	25,187	196,461	228,621
	2026E	105,421	28,992	29,853	242,933	307,587
	2027E	114,787	31,383	31,753	272,971	345,558
ROE(%)	2024	12.9	7.8	8.7	11.6	16.0
	2025	13.3	12.7	11.8	19.3	18.4
	2026E	19.3	22.7	16.9	24.0	25.1
	2027E	13.8	9.7	12.3	16.7	18.6
PER(배)	2024	4.2	4.0	6.4	3.9	7.7
	2025	5.6	4.6	6.5	3.5	5.2
	2026E	4.7	4.4	5.6	3.7	3.9
	2027E	5.9	9.0	6.9	4.6	4.7
PBR(배)	2024	0.51	0.39	0.54	0.42	1.15
	2025	0.70	0.72	0.71	0.61	0.86
	2026E	0.83	1.15	0.88	0.80	0.90
	2027E	0.76	1.07	0.83	0.71	0.80
DPS(원)	2024	3,500	250	950	3,980	7,500
	2025	4,000	336	1,300	8,690	11,531
	2026E	5,700	750	2,070	13,250	19,084
	2027E	6,260	500	1,830	11,500	19,345

자료: LS증권 리서치센터

Part III

기업 분석

기업 Comments

- KB금융(105560)
- 우리금융지주(316140)
- DB손해보험(005830)
- 현대해상(001450)
- 한화생명(088350)
- 한국금융지주(071050)
- 키움증권(039490)

KB금융 (105560): 금융권 주주환원 지속 선도

Buy (유지)

목표주가 (유지) **215,000 원**

현재주가(9/11) **177,900 원**

상승여력 **20.9 %**

KOSPI(9/11) 6,909.91 pt

시가총액 630,989 억원

발행주식수 354,688 천주

52주 최고가 / 최저가 186,200 / 110,900 원

90일 일평균 거래대금 2,246.19 억원

외국인 지분율 79.1%

배당수익률(26.12E) 2.8 %

BPS(26.12E) 167,602 원

KOSPI대비 상대수익률 1개월 -2.1%

6개월 -5.6%

12개월 -55.3%

주주구성 국민연금공단(외 1인) 9.2%

Capital Research and Management Company(외 3인) 7.1%



자료: LS증권 리서치센터

● 최대실적 지속 경신

- 26년 2분기 순이익 2조원 달성하며 매분기 최대실적 경신
- 큰 폭의 수수료이익 개선을 바탕으로 비이자이익이 급증하며 호실적을 견인
- 은행뿐 아니라 증권, 손보, 카드 주요자회사 일제히 실적 개선

● 긍정적 이익전망 바탕으로 주주환원 지속 선도

- 하반기 증권 수수료이익 둔화에도 유가증권 관련이익과 보험 자회사 손익 개선 전망
- 이자이익 개선과 함께 업종 전반 대손비용 상승압력 누적에도 우수한 건전성 지표를 바탕으로 높은 실적 안정성 예상
- 하반기 7,000억원 자사주에 이어 잔여재원 1,800억원은 기말 비과세 배당에 추가 예상. 26년 주주환원을 57% 전망
- 고수익성 창출역량을 바탕으로 27년에도 금융권 주주환원 확대를 선도할 것

● 목표주가 215,000원, 최선호주 의견 유지

- 기존 목표주가 215,000원과 업종 최선호주 의견을 유지함
- 경상수익성 창출역량과 주주환원 관점에서 추가적인 프리미엄 부여가 타당. 총주주환원수익률은 6% 수준
- 최근 내부출신 CEO 교체로 경영 연속성 유지

Financial Data

(십억원)	총영업이익	총전 영업이익	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원, adj.)	ROE (%)	PER (배)	PBR (배)
2024	17,028	10,090	8,045	5,078	13,593	11.1	141,344	9.7	5.8	0.56
2025	17,945	10,894	8,531	5,843	16,294	19.9	152,539	10.9	6.4	0.68
2026E	19,748	11,769	9,465	6,500	18,754	15.1	167,602	11.5	9.5	1.06
2027E	20,744	12,260	9,860	6,792	20,753	10.7	187,785	11.4	8.6	0.95

KB금융 (105560)

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
총영업이익	17,028	17,945	19,748	20,744	21,615
순이자수익	12,827	13,073	13,474	14,445	15,063
순수수료수익	3,850	4,098	5,517	5,353	5,663
기타비이자이익	352	774	757	945	890
판관비	6,939	7,051	7,979	8,484	8,960
총전영업이익	10,090	10,894	11,769	12,260	12,656
대손비용	2,044	2,363	2,305	2,400	2,511
영업이익	8,045	8,531	9,465	9,860	10,145
영업외손익	-1,060	-335	-149	-150	-156
세전이익	6,985	8,197	9,315	9,710	9,988
법인세	1,957	2,346	2,768	2,908	3,012
지배주주순이익	5,078	5,843	6,500	6,759	6,899
포괄손익	3,406	4,890	6,546	6,827	6,968
주요 자회사 순이익					
국민은행	3,252	3,862	4,314	4,579	4,733
국민카드	403	330	388	354	377

주요재무지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성(%)					
총자산증가율	5.9	5.3	3.9	4.5	4.5
원화대출금증가율	6.4	3.8	4.1	4.5	4.5
원화예수금증가율	6.5	4.7	6.1	4.5	4.5
자기자본증가율	1.6	1.7	5.4	5.3	4.9
총영업이익증가율	4.9	5.4	10.0	5.0	4.2
안정성(%)					
원화예대율(은행)	96.3	95.5	93.6	93.6	93.6
레버리지	12.7	13.1	12.9	12.8	12.8
BIS비율(그룹)	16.4	16.2	16.4	16.6	16.6
보통주자본비율(그룹)	13.5	13.8	13.6	13.7	13.7
BIS비율(은행)	17.3	17.3	17.8	18.9	20.0
배당성향	23.6	27.1	27.7	28.4	30.3
총주주환율	39.8	52.4	56.9	57.9	60.4

자료: LS증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현금및예치금	29,869	34,777	39,574	41,346	43,197
대출채권	472,072	491,978	521,334	544,781	569,283
유가증권	211,407	225,986	232,167	242,551	253,400
유형자산	5,390	5,134	4,952	4,929	4,906
기타이자부자산	37,141	38,438	29,600	30,931	32,321
자산총계	757,846	797,923	828,802	865,768	904,394
예수부채	435,688	462,397	477,439	498,792	521,101
사채 및 차입금	144,248	150,778	171,737	179,558	187,737
기타비이자부부채	118,094	123,909	115,513	119,927	124,788
부채총계	698,030	737,083	764,688	798,278	833,626
지배기업소유지분	57,889	59,058	62,298	65,664	68,932
자본금 및 신종자본증권	7,173	6,450	6,297	6,297	6,297
이익잉여금	34,808	38,344	47,934	51,741	55,535
기타자본	15,908	14,265	8,066	7,626	7,100
비지배지분	1,926	1,782	1,816	1,826	1,836
자본총계	59,815	60,840	64,114	67,490	70,768

주요투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원) /Valuation					
EPS	13,593	16,294	18,754	20,753	22,694
BPS	141,344	152,539	167,602	187,785	210,847
DPS	3,175	4,364	5,054	5,558	6,172
PER	5.8	6.4	9.5	8.6	7.8
PBR	0.56	0.68	1.06	0.95	0.84
수익성/효율성/건전성(%)					
ROE	9.7	10.9	11.5	11.4	11.0
ROA	0.69	0.75	0.8	0.8	0.8
NIM	2.03	1.97	1.96	1.97	1.97
판관비/총영업이익	40.7	39.3	40.4	40.9	41.5
대손비용률	0.45	0.50	0.46	0.45	0.45
고정비하여신비율(은행)	0.32	0.28	0.28	0.29	0.30
커버리지비율(은행)	202.5	206.0	234.0	217.6	202.2

우리금융지주 (316140): 저평가 해소 국면

Buy (유지)

목표주가 (유지)	42,000 원
현재주가(9/11)	35,100 원
상승여력	19.7 %
KOSPI(9/11)	6,909.91 pt
시가총액	258,612 억원
발행주식수	736,787 천주
52주 최고가 / 최저가	40,800 / 24,850 원
90일 일평균 거래대금	798.13 억원
외국인 지분율	49.7%
배당수익률(26.12E)	4.4%
BPS(26.12E)	47,057원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 -5.0%
	6개월 -17.9%
	12개월 -68.7%
주주구성	우리금융우리사주 (외 2인) 7.8%
	BlackRock Fund Advisors (외 14인) 7.2%



자료: LS증권 리서치센터

● 포트폴리오 완성효과 본격화

- 1분기 실적은 부진했으나 2분기 순이익은 1조원대를 회복
- 보험 거래가정 변경과 대기업 총당금, 환손실 등 손실요인에도 탑라인 성장과 비용감소가 병행되며 호실적 시현
- 은행 핵심이익 개선흐름이 강화되고 비은행의 자회사 합산순이익 증가하면서 포트폴리오 완성효과가 본격화

● 경상 수익성 개선과 주주환원 확대

- 하반기 은행 수수료이익 감소에도 증권사 증자효과가 가시화되고 동양생명 완전자회사 편입이 더해지면서 비이자이익 기반 지속 강화. 동양생명 과징금 또한 70억원으로 확정되면서 관련 이슈 일단락
- 보통주자본비율은 13.71%로 환율상승과 적극적 자산성장에도 위험가중자산 관리노력의 결과로 업계 최고 수준
- 하반기 1,500억원의 추가 자사주 매입소각을 실시했으며, 올해 1.1조원의 배당과 3,500억원의 자사주 매입을 통해 44%의 주주환원율을 예상. 비과세배당 효과 감안하면 50%에 근접해 주주환원을 격차도 축소 중

● 목표주가 42,000원. Top Picks 의견 유지

- 기존 목표주가 42,000원과 업종 Top Picks의견 유지. 하반기 시중은행 가운데 가장 우수한 추가성과 기록 중
- 수익성과 주주환원 관점에서 절대/상대 저평가 해소 국면 지속 전망

Financial Data

(십억원)	총영업이익	총전 영업이익	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원, adj.)	ROE (%)	PER (배)	PBR (배)
2024	10,440	5,971	4,255	3,086	4,156	24.7	40,788	9.3	3.6	0.37
2025	10,957	5,778	3,675	3,124	4,256	2.4	44,013	8.9	5.1	0.49
2026E	11,724	6,322	4,470	3,346	4,641	9.0	47,057	9.1	7.6	0.75
2027E	12,297	6,706	4,825	3,572	5,101	9.9	51,242	9.3	6.9	0.68

우리금융지주 (316140)

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
총영업이익	10,440	10,957	11,724	12,297	12,839
순이자수익	8,886	9,031	9,382	9,625	10,053
순수수료수익	2,086	2,160	2,588	2,678	2,780
기타비이자이익	-532	-234	-246	-6	7
판관비	4,469	5,180	5,402	5,591	5,827
총전영업이익	5,971	5,778	6,322	6,706	7,012
대손비용	1,716	2,103	1,852	1,881	1,937
영업이익	4,255	3,675	4,470	4,825	5,074
영업외손익	-32	415	82	80	84
세전이익	4,223	4,090	4,552	4,905	5,158
법인세	1,051	863	1,104	1,245	1,307
지배주주순이익	3,086	3,124	3,346	3,572	3,763
주요 자회사 순이익					
우리은행	3,039	2,590	2,909	3,133	3,299
우리카드	147	150	150	149	148

주요재무지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성(%)					
총자산증가율	5.6	14.4	-8.0	4.5	4.4
원화대출금증가율	6.3	0.3	4.5	4.6	4.5
원화예수금증가율	1.9	2.4	3.1	4.6	4.5
자기자본증가율	7.5	5.5	4.3	5.2	4.9
총영업이익증가율	6.1	4.9	7.0	4.9	4.4
안정성(%)					
원화예대율(은행)	95.9	93.9	95.3	95.3	95.3
레버리지	14.6	15.9	14.0	13.9	13.9
BIS비율(그룹)	15.7	16.1	16.2	16.3	16.4
기본자본비율	14.2	14.8	15.2	15.3	15.3
보통주자본비율	12.1	12.9	13.5	13.5	13.6
배당성향	28.9	32.0	33.3	34.9	36.6
총주주환율	33.3	36.8	43.8	47.5	49.9

자료: LS증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현금및예치금	27,281	38,500	29,164	30,497	31,859
대출채권	398,472	412,496	418,055	437,089	456,560
유가증권	89,952	138,532	93,817	98,109	102,497
유형자산	3,371	3,781	5,661	5,675	5,688
기타이자부자산	5,586	7,092	5,317	5,552	5,793
자산총계	525,753	601,457	553,051	578,005	603,529
예수부채	366,821	376,581	388,402	406,173	424,340
사채 및 차입금	78,324	89,767	84,355	88,121	91,984
기타비이자부부채	44,713	97,251	40,811	42,189	43,632
부채총계	489,858	563,598	513,568	536,483	559,956
지배기업소유지분	34,097	36,017	37,444	39,395	41,358
자본금 및 신종자본증권	7,613	7,513	7,314	7,314	7,314
이익잉여금	26,951	28,790	30,854	33,264	35,751
기타자본	-467	-286	-724	-1,183	-1,707
비지배지분	1,798	1,842	2,039	2,127	2,215
자본총계	35,895	37,859	39,483	41,522	43,573

주요투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원) /Valuation					
EPS	4,156	4,256	4,641	5,101	5,557
BPS	40,788	44,013	47,057	51,242	55,889
DPS	1,200	1,358	1,530	1,726	1,907
PER	3.6	5.1	7.6	6.9	6.3
PBR	0.37	0.49	0.75	0.68	0.63
수익성/효율성/건전성(%)					
ROE	9.4	8.9	9.1	9.3	9.3
ROA	0.60	0.55	0.6	0.6	0.6
NIM	1.70	1.73	1.77	1.80	1.79
판관비/총영업이익	42.8	47.3	46.1	45.5	45.4
대손비용률	0.45	0.53	0.47	0.47	0.46
고정비하여신비율(은행)	0.23	0.31	0.33	0.33	0.32
커버리지비율(은행)	247.4	172.6	169.2	183.9	196.9

DB손해보험(005830): 밸류업 업그레이드

Buy (유지)

목표주가 (유지) **230,000 원**

현재주가(9/11) **191,700 원**

상승여력 **20.0 %**

KOSPI(9/11) 6,909.91 pt

시가총액 125,564 억원

발행주식수 65,500 천주

52주 최고가 / 최저가 205,500 / 119,300 원

90일 일평균 거래대금 380.74 억원

외국인 지분율 43.4%

배당수익률(26.12E) 4.7 %

BPS(26.12E) 178,365 원

KOSPI대비 상대수익률 1개월 7.6%

6개월 -18.5%

12개월 -74.7%

주주구성 김남호 (외 15인) 27.6%

국민연금공단 (외 1인) 8.3%

자사주 (외 1인) 7.4%



자료: LS증권 리서치센터

● 26년 기업가치 제고계획 발표

- 새로운 기업가치 제고계획을 통해 주주환원율 목표를 상향하고, DCR을 도입해 주주환원 이행구간 설정
- 배당가능이익을 증가시킬수 있는 '지속가능한 균형성장' 전략을 추진해 외형성장 보다는 수익성과 자본 안정성/효율성을 강조한 부분이 핵심
- 해약준비금 제도개선 없이도 주주환원 지속확대 방안을 도출한 점을 긍정적으로 평가하며, 향후 포테그라 이익기여도 확대 및 수익성 지표 개선에 대한 충분한 자신감을 피력

● 실적개선과 주주환원 확대 병행

- 1분기 거액사고에 따른 이익감소에도 2분기 호실적을 기록하며 상반기 순이익은 8% 증가
- 지속적인 보험료 인상조치와 함께 예상보험금 상승효과가 예실차 개선으로 나타남
- 하반기 관리급여와 경상환자 제도개선을 통해 보험손익 회복추세 강화 전망

● 목표주가 23만원, 보험업종 최선호주 의견 유지

- 새로운 밸류업 기조 하에서 수익성 중심 경영기조가 강화되며 주주환원 확대기조 병행될 것
- 예상 수익성과 목표 주주환원율을 감안하면 최근 주가상승에도 상대 밸류에이션 매력 여전
- 기존 목표주가와 업종 최선호주 의견 유지

Financial Data

(십억원)	보험손익	투자손익	순이익	EPS (원)	BPS (원, adj.)	ROE (%)	PER (배)	PBR (배)
2024	1,619	744	1,772	29,516	140,165	20.7	3.5	0.73
2025	1,036	1,078	1,535	25,310	148,242	16.8	4.5	0.77
2026E	1,282	1,112	1,696	27,967	178,365	15.1	6.9	1.07
2027E	1,195	1,149	1,735	28,604	198,018	13.2	6.7	0.97

DB손해보험(005830)

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,619	1,036	1,282	1,195	1,335
장기	1,346	1,076	1,271	1,151	1,216
CSM상각	1,287	1,287	1,265	1,289	1,347
RA변동	132	155	183	187	187
예실차	55	-247	-317	-254	-246
기타	-128	-119	139	-71	-71
자동차	171	-55	-31	5	86
일반	103	15	42	39	33
투자손익	744	1,078	1,112	1,149	1,158
보험금융손익	-770	-656	-825	-687	-753
기타투자손익	1,514	1,734	1,936	1,836	1,911
영업이익	2,363	2,114	2,394	2,345	2,493
영업외이익	3	-6	8	15	15
세전이익	2,366	2,108	2,402	2,360	2,508
법인세비용	594	573	706	625	665
당기순이익	1,772	1,535	1,696	1,735	1,844

주요재무지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
신계약(월납,십억원)	179	179	149	151	153
CSM배수(배)	17.2	16.4	15.8	15.5	15.5
CSM상각률	9.6	9.4	9.5	9.4	9.4
투자수익률	3.2	3.3	3.4	3.1	3.1
부채부담이율	3.8	3.1	4.5	4.2	4.4
EPS(원)	29,516	25,310	27,967	28,604	30,402
BPS(원)	140,165	148,242	178,365	198,018	218,570
DPS(원)	6,800	7,600	8,950	9,850	10,840

자료: LS증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
총자산	52,859	59,409	61,312	63,801	66,392
총운용자산	49,627	56,076	57,346	59,674	62,097
현예금	750	1,112	580	603	628
유가증권	34,652	38,915	40,075	41,703	43,396
대출채권	13,022	14,807	13,680	14,235	14,813
부동산	1,203	1,242	3,011	3,133	3,261
기타자산	3,231	3,333	3,966	4,127	4,294
총부채	44,443	49,554	48,750	50,048	51,392
책임준비금	41,063	44,530	40,487	41,088	41,680
보험계약부채	31,937	31,580	27,549	28,087	28,616
최선추정부채(BEL)	9,108	8,147	3,169	3,106	3,045
위험조정(RA)	1,884	1,970	766	751	736
계약서비스마진(CSM)	12,232	12,205	12,963	13,580	14,185
기타	8,714	9,258	10,650	10,650	10,650
총자본	8,416	9,855	12,562	13,754	15,000
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	38	107	88	88	88
이익잉여금	10,105	11,201	12,356	13,548	14,794
기타자본	-1,762	-2,353	-1,663	-1,663	-1,663

주요투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Valuation					
ROA(%)	3.5	2.7	2.8	2.8	2.8
ROE(%)	20.7	16.8	15.1	13.2	12.8
PER(배)	3.5	4.5	6.9	6.7	6.3
PBR(배)	0.73	0.77	1.07	0.97	0.88
배당성향(%)	23.0	30.0	32.0	34.4	35.7
배당수익률(%)	6.6	6.6	4.7	5.1	5.7
K-ICS비율(%)	203.1	218.2	203.8	214.5	224.8

현대해상 (001450): 주가 정상화 과정

Buy (유지)

목표주가 (상향)	63,000 원
현재주가(9/11)	51,300 원
상승여력	22.8 %
KOSPI(9/11)	6,909.91 pt
시가총액	43,732 억원
발행주식수	85,248 천주
52주 최고가 / 최저가	53,500 / 26,450 원
90일 일평균 거래대금	230.84 억원
외국인 지분율	39.0%
배당수익률(26.12E)	0.0 %
BPS(26.12E)	76,907원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 7.6%
	6개월 44.5%
	12개월 -19.7%
주주구성	정몽윤 (외 7인) 24.0%
	국민연금공단 (외 1인) 10.2%
	자사주 (외 1인) 7.0%



자료: LS증권 리서치센터

● 탄력적 실적개선

- 투자손익 감소에도 큰 폭의 보험손익 개선을 바탕으로 26년 상반기 순이익은 36% 증가
- 예실차 개선과 함께 계리가정 변경으로 1~2분기 연속 손실비용 환입이 발생
- 자동차손익은 운행량 감소로 2분기 흑자전환 했으며, 일반보험 손익 또한 증가세가 이어지며 전 보종에 걸쳐 손익개선

● 제도개선 효과와 배당재개 기대감 형성

- 하반기 관리급여 도입과 자동차 경상환자 등 제도개선 효과가 더해지며 보험손익 개선추세 지속 예상
- 간편보험 가정변경에도 1~2차년도 손해를 하락과 실손 예실차 개선, 유지율 상승 등을 고려하면 지난 2~3년과 달리 올해는 연말 대규모 손실인식 및 CSM 조정 가능성도 낮은 상태
- 최근 해약환급금준비금 제도개선 논의 방향성 긍정적. 적립률이 50%로 낮아질 경우 배당여력 확보 가능

● 목표주가 63,000으로 9% 상향. Top Picks 의견 유지

- 실적개선과 배당재개 기대감에 따른 주가 상승에도 여전히 PBR은 0.7배. 아직 주가 정상화 과정 진행 중
- 실적 추정치 상향과 주주환원 기대감 반영해 목표주가를 63,000원으로 9% 상향하며 Top Picks 의견 유지

Financial Data

(십억원)	보험손익	투자손익	순이익	EPS (원)	BPS (원, adj.)	ROE (%)	PER (배)	PBR (배)
2024	1,043	352	1,031	13,144	62,835	18.7	2.4	0.51
2025	396	330	561	7,156	62,278	11.4	3.6	0.42
2026E	1,053	188	915	11,541	76,907	16.7	4.4	0.67
2027E	1,134	319	1,038	13,086	89,993	15.7	3.9	0.57

현대해상 (001450)

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	1,043	396	1,053	1,134	1,257
장기	865	338	920	932	1,020
CSM상각	933	951	1,010	1,068	1,153
RA변동	132	136	165	169	169
예실차	-212	-306	-241	-202	-199
기타	12	-443	-14	-103	-103
자동차	19	-91	-52	20	57
일반	159	149	185	182	180
투자손익	352	330	188	319	337
보험금융손익	-856	-888	-835	-760	-787
기타투자손익	1,208	1,218	1,023	1,080	1,124
영업이익	1,395	726	1,241	1,454	1,594
영업외이익	-29	-32	-40	-42	-42
세전이익	1,366	694	1,201	1,412	1,553
법인세비용	336	133	285	374	411
당기순이익	1,031	561	915	1,038	1,141

주요재무지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
신계약(월납, 십억원)	142	128	114	115	117
CSM배수(배)	12.9	15.9	16.8	16.6	16.6
CSM상각률(%)	9.6	9.9	10.1	9.7	9.6
투자수익률(%)	2.8	2.6	2.2	2.3	2.3
부채부담이율(%)	3.7	3.6	3.7	3.6	3.6
EPS(원)	13,144	7,156	11,541	13,086	14,389
BPS(원)	62,835	62,278	76,907	89,993	102,382
DPS(원)	0	0	0	0	2,000

재무상태표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
총자산	47,978	49,646	49,284	51,285	53,367
총운용자산	45,787	47,016	46,510	48,399	50,364
현예금	2,119	1,647	1,833	1,907	1,985
유가증권	32,189	34,596	33,623	34,989	36,409
대출채권	10,246	9,568	9,812	10,211	10,625
부동산	1,234	1,205	1,242	1,292	1,345
기타자산	2,191	2,630	2,773	2,886	3,003
총부채	43,051	44,762	43,184	44,148	45,247
책임준비금	38,302	39,452	35,956	36,748	37,536
보험계약부채	34,802	34,853	31,137	31,832	32,521
최선추정부채(BEL)	16,462	15,522	10,491	10,283	10,079
위험조정(RA)	1,908	1,888	1,726	1,692	1,658
계약서비스마진(CSM)	8,305	8,978	10,235	11,173	12,099
기타	8,127	8,465	8,685	8,685	8,685
총자본	4,927	4,883	6,099	7,137	8,120
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	113	113	60	60	60
이익잉여금	7,391	7,953	8,912	9,949	10,932
기타자본	-2,622	-3,227	-2,917	-2,917	-2,917

주요투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Valuation					
ROA(%)	2.2	1.1	1.9	2.1	2.2
ROE(%)	18.7	11.4	16.7	15.7	15.0
PER(배)	2.4	3.6	4.4	3.9	3.6
PBR(배)	0.51	0.42	0.67	0.57	0.50
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	13.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	3.9
K-ICS비율(%)	157.0	190.1	205.9	203.6	206.0

자료: LS증권 리서치센터

한화생명 (088350): 확대되는 기대감

Buy (유지)

목표주가 (상향) **7,200 원**

현재주가(9/11) **5,990 원**

상승여력 **20.2%**

KOSPI(9/11) 6,909.91 pt

시가총액 52,025 억원

발행주식수 868,530 천주

52주 최고가 / 최저가 6,600 / 2,940 원

90일 일평균 거래대금 252.79 억원

외국인 지분율 8.9%

배당수익률(26.12E) 0.0%

BPS(26.12E) 15,240 원

KOSPI대비 상대수익률 1개월 17.9%

6개월 -5.7%

12개월 -26.2%

주주구성 한화 (외 6인) 45.1%

자사주 (외 1인) 13.5%

예금보험공사 (외 1인) 10.0%



자료: LS증권 리서치센터

● 보험손익과 투자손익 동반 확대로 상반기 이익 급증

- 26년 상반기 순이익은 5,102억원으로 전년동기대비 184% 급증
- 예상차 개선과 손실비용 환입으로 보험손익이 큰 폭으로 개선되고 증시호조에 영향으로 투자손익 또한 호조를 보임
- 손보와 증권뿐 아니라 해외법인의 이익기여 또한 확대되면서 연결순이익 또한 대폭 확대

● 긍정적 실적전망과 확대되는 기대감

- 하반기 계리가정 변경에도 중장기납 종신보험 판매확대와 갱신허 신상품 출시 등을 통해 높은 마진배수 지속 예상
- 건강상품 예정이율 인하 등을 통해 수익성 강화기조 이어지는 가운데, 유지율 상승 등 효율지표 동반 개선
- 해약환급금준비금 규모가 7조원에 달해 배당가능이익 부족분은 여전히 큰 상태이나 최근 제도개선 기대감이 확대되고 있고, 적립률이 50% 미만으로 하락하거나 변액 관련 적립률 조정이 현실화 될 경우 배당여력 확보 가능

● 목표주가 7,200원으로 상향. 금리상승 구간에서 관심종목으로 제시

- 금리상승 추세가 종신보험 수익성과 투자손익 확보, 자본건전성에 긍정적 영향을 주고 있음
- 높아진 실적가시성과 견조한 성장성, 배당재개 기대감을 감안하면 PBR 0.4배 수준의 현 주가는 현저한 저평가
- 목표주가를 7,200원으로 상향하며 관심종목으로 제시

Financial Data

(십억원)	보험손익	투자손익	순이익	EPS (원)	BPS (원, adj.)	ROE (%)	PER (배)	PBR (배)
2024	506	391	721	959	12,295	6.6	3.0	0.24
2025	344	87	313	417	12,500	2.7	7.1	0.24
2026E	384	507	672	894	15,240	5.0	6.7	0.39
2027E	436	587	706	940	16,219	4.7	6.4	0.37

한화생명 (088350)

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
보험손익	506	344	384	436	483
CSM상각	852	787	742	779	837
RA변동	138	156	188	191	191
예실차	-224	-310	-319	-268	-271
기타	-260	-289	-226	-266	-274
투자손익	391	87	507	587	608
보험금융손익	-3,040	-4,350	-5,117	-2,825	-2,846
기타투자손익	3,431	4,437	5,624	3,412	3,454
연결조정	0	0	0	0	0
영업이익	897	431	891	1,023	1,090
영업외이익	8	-19	-43	-62	-62
세전이익	905	413	849	961	1,028
법인세비용	184	99	177	255	272
당기순이익	721	313	672	706	756
기타포괄손익	-2,236	-52	1,453	29	29
총포괄이익	-1,515	262	2,125	735	785

주요재무지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
신계약(월납,십억원)	3,856	3,650	3,310	3,293	3,277
CSM배수(배)	6.6	6.8	9.7	9.5	9.5
CSM상각률	8.8	8.3	7.7	7.6	7.6
투자수익률	3.4	4.2	5.3	3.2	3.2
부채부담이율	4.0	5.4	6.8	4.0	4.0
EPS(원)	959	417	894	940	1,006
BPS(원)	12,295	12,500	15,240	16,219	17,263
DPS(원)	0	0	0	0	0

자료: LS증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
총자산	122,135	125,777	122,870	125,346	127,871
총운용자산	105,018	107,602	104,448	106,552	108,699
현예금	1,799	2,482	1,253	1,278	1,304
유가증권	81,877	83,849	82,378	84,038	85,731
대출채권	15,156	14,442	14,012	14,295	14,583
부동산	6,185	6,829	6,804	6,942	7,081
기타자산	17,117	18,175	18,422	18,793	19,172
총부채	111,800	113,316	108,350	110,091	111,832
책임준비금	92,335	92,012	82,769	83,510	84,368
보험계약부채	83,046	81,760	72,952	73,427	74,012
최선추정부채(BEL)	72,034	71,046	61,812	61,565	61,319
위험조정(RA)	1,899	1,994	1,735	1,728	1,721
계약서비스마진(CSM)	9,109	8,714	9,399	10,127	10,965
기타	4	6	6	6	6
총자본	10,335	12,461	14,520	15,255	16,040
자본금	4,343	4,343	4,343	4,343	4,343
자본잉여금	485	485	485	485	485
이익잉여금	6,886	7,085	7,669	8,375	9,131
기타자본	-2,476	-2,521	-1,045	-1,016	-987

주요투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Valuation					
ROA(%)	0.6	0.3	0.5	0.6	0.6
ROE(%)	6.6	2.7	5.0	4.7	4.8
PER(배)	3.0	7.1	6.7	6.4	6.0
PBR(배)	0.24	0.24	0.39	0.37	0.35
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
K-ICS비율(%)	163.7	157.5	167.4	172.4	177.6

한국금융지주 (071050): 업황둔화 감안해도 저평가

Buy (유지)

목표주가 (하향) **270,000 원**

현재주가(9/11) **193,600 원**

상승여력 **39.5 %**

KOSPI(9/11) 6,909.91 pt

시가총액 107,886 억원

발행주식수 55,726 천주

52주 최고가 / 최저가 292,500 / 139,000 원

90일 일평균 거래대금 496.9 억원

외국인 지분율 37.6%

배당수익률(26.12E) 6.8%

BPS(26.12E) 242,933원

KOSPI대비 상대수익률 1개월 -11.2%

6개월 -38.8%

12개월 -75.5%

주주구성 김남구 (외 2인) 21.3%

국민연금공단 (외 1인) 13.3%

자사주 (외 1인) 5.4%



자료: LS증권 리서치센터

● 상반기 순이익만 1.9조원

- 상반기 순이익만 1.9조원을 기록하며 30% 수준의 ROE 시현
- 증권업황 호조에 따라 수수료이익이 급증했고 기타 자회사들의 운영이익 또한 급증하면서 역대급 실적을 기록
- 지주 전반적으로 시관련 성장주 익스포저를 크게 가져가면서 대규모 평가 및 처분이익을 시현한 것으로 보임

● 하반기 실적둔화 감안해도 업종 최고 경상수익성 창출역량 유지

- 거래대금 감소와 증시여건 악화 감안시 하반기 실적둔화는 불가피. 증권 뿐 아니라 기타 자회사 역시 감익 예상
- 하지만 확대된 발행어음 잔고에서 매분기 1,000억원 수준의 이익기여가 더해지고 있고, 금리인상에 따른 이자이익 확대, 양호한 IB실적 흐름 감안시 하반기에도 업종 최고 경상수익성 창출이 가능할 것으로 예상
- KDB생명의 우선협상대상자로 선정되면서 ROE 희석우려 있으나 중장기 사업포트폴리오 확장 및 시너지 효과 기대

● 목표주가 10% 하향하나 증권업종 최선호주 유지

- 실적추정치 하향과 업황지표 악화를 반영해 목표주가를 기존 27만원으로 10% 하향하나 최선호주 유지
- 15% 이상의 지속가능 ROE 창출역량 대비 PBR 0.8배 수준의 현 주가는 절대적/상대적 저평가 정도가 크다고 판단
- 큰 폭의 이익증가를 바탕으로 배당소득 분리과세 요건 충족이 예상되며, 예상 배당수익률 또한 6.8%에 달할 전망

Financial Data

(십억원)	운영업수익	영업이익	지배순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	ROE (%)	ROA (%)	PER (배)	PBR (배)
2024	2,635	1,199	1,040	17,740	47.0	164,698	11.6	1.0	3.9	0.42
2025	4,009	2,345	2,020	34,480	94.4	196,461	19.3	1.7	3.5	0.61
2026E	6,226	4,049	3,090	52,740	53.0	242,933	24.0	1.9	3.7	0.80
2027E	5,296	3,352	2,473	42,197	-20.0	272,971	16.7	1.4	4.6	0.71

한국금융지주 (071050)

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,635	4,009	6,226	5,296	5,604
순수수료수익	1,225	1,562	2,770	2,615	2,759
수탁수수료	631	794	1,198	864	969
자산관리수수료	447	562	1,075	1,059	1,069
IB업무수수료	177	222	426	462	478
기타수수료	242	305	693	869	922
순이자수익	1,255	1,591	1,739	1,770	1,878
상품운용손익	120	1,306	1,541	858	911
기타영업손익	35	-451	176	52	56
판관비	1,435	1,663	2,178	1,943	1,988
영업이익	1,199	2,345	4,049	3,352	3,615
영업외손익	199	378	181	18	19
세전이익	1,399	2,724	4,229	3,370	3,634
지배주주순이익	1,040	2,020	3,090	2,473	2,666

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	17,740	34,480	52,740	42,197	45,504
BPS	164,698	196,461	242,933	272,971	308,129
DPS	3,980	8,690	13,250	11,500	12,450
Valuation(x)					
PER	3.9	3.5	3.7	4.6	4.3
PBR	0.42	0.61	0.80	0.71	0.63
수익성/효율성(%)					
ROE	11.6	19.3	24.0	16.7	15.9
ROA	1.0	1.7	1.9	1.4	1.4
순영업수익/총자산	2.6	3.4	3.9	3.0	3.0
영업이익/자기자본	13.2	22.2	31.1	22.5	21.4
수탁수수료/순영업수익	13.6	11.8	9.3	4.3	5.2
판관비/순영업수익	54.5	41.5	35.0	36.7	35.5

재무상태표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
총자산	109,220	136,162	173,178	183,771	195,015
현금및예치금	11,178	13,794	23,927	25,395	26,953
유가증권	69,818	87,515	104,450	110,860	117,663
대출채권	25,090	30,400	36,023	38,233	40,580
기타자산	453	1,653	4,294	4,558	4,838
총부채	99,486	124,062	158,841	167,668	176,844
예수부채	16,139	19,809	37,144	39,424	41,843
차입부채	59,733	72,824	59,025	61,727	64,402
기타부채	23,614	31,430	62,672	66,517	70,599
자본총계	9,735	11,601	14,337	16,104	18,171
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	608	184	184	184	184
이익잉여금	8,036	10,283	12,853	14,555	16,554
기타자본	699	738	890	948	1,010
비지배주주지분	84	89	102	108	115

주요재무지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성(%)					
총자산증가율	13.9	24.7	27.2	6.1	6.1
예수부채증가율	18.2	22.7	87.5	6.1	6.1
자기자본증가율	15.3	19.2	23.6	12.3	12.8
순영업수익증가율	32.5	52.1	55.3	-15.0	5.8
영업이익증가율	46.2	95.5	72.6	-17.2	7.8
순이익증가율	47.0	94.4	53.0	-20.0	7.8
EPS증가율	47.0	94.4	53.0	-20.0	7.8
BPS증가율	15.3	19.3	23.7	12.4	12.9
안정성(%)					
부채비율	1,022	1,069	1,108	1,041	973
자기자본비율	8.9	8.5	8.3	8.8	9.3
재무레버리지	11.2	11.7	12.1	11.4	10.7
총배당성향	22.4	25.1	25.1	27.2	27.3

자료: LS증권 리서치센터

키움증권 (039490): 우려를 충분히 반영한 주가

Buy (유지)

목표주가 (유지) **370,000 원**

현재주가(9/11) **278,000 원**

상승여력 **33.1 %**

KOSPI(9/11) 6,909.91 pt

시가총액 72,915 억원

발행주식수 26,228 천주

52주 최고가 / 최저가 495,500 / 240,500 원

90일 일평균 거래대금 354.04 억원

외국인 지분율 29.9%

배당수익률(26.12E) 6.9%

BPS(26.12E) 307,587원

KOSPI 대비 상대수익률 1개월 -16.2%

6개월 -61.4%

12개월 -95.2%

주주구성 다우기술 (외 6인) 42.5%

국민연금공단 (외 1인) 11.7%

Orbis Investment (외 16인) 9.2%



자료: LS증권 리서치센터

● 상반기 순이익 1.2조원, 순영업수익 2조원 달성

- 상반기 증시호조에 따른 대규모 브로커리지 수익과 운용이익 확대로 순영업수익 2조원 달성
- 순이익은 1.2조원을 기록해 전년동기대비 이익규모가 두배 이상 확대되고 ROE 30%의 고수익성 실현
- 저축은행의 적자폭이 축소되고 자산운용과 캐피탈 실적의 호조세 동반되면서 연결순이익 증가에 기여

● 하반기와 내년 이익둔화는 불가피하나 우려를 충분히 반영. 주주환원 확대기조 지속

- 7월 이후 거래대금 급감으로 하반기 감익이 불가피하고, 26년 대비 27년 증익 또한 낙관하기 힘든 상황
- 리테일 점유율의 경우 약정 및 신용 MS 모두 하락세를 이어가고 있으나, 역설적으로 증시 거래강도가 약화되고 코스피 대형주의 상대조정 폭이 크게 나타나고 있어 추가적인 점유율 하락은 제한될 전망
- 새로운 밸류업 계획을 통해 28년 이내 감액배당 추진계획을 새롭게 제시하고 있어 27년 감익에 따른 고배당요건 미충족시에도 주주환원 강화기조 유지가 가능할 전망

● 목표주가 37만원 유지. Top Picks 신규 제시

- 실적둔화 가능성을 감안해도 PBR 1배 미만의 현 주가는 예상 ROE 대비 저평가 영역으로 판단
- 예상 배당수익률이 7%에 달해 밸류에이션과 고배당 매력을 동시에 겸비. 업종 Top Picks로 신규 제시

Financial Data

(십억원)	순영업수익	영업이익	지배순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	ROE (%)	ROA (%)	PER (배)	PBR (배)
2024	1,846	1,098	835	16,342	46.7	109,349	16.0	1.6	7.7	1.1
2025	2,396	1,488	1,114	37,973	132.4	228,621	18.4	1.7	5.2	0.9
2026E	3,547	2,368	1,860	71,370	87.9	307,587	25.1	2.0	3.9	0.9
2027E	3,463	2,107	1,548	59,394	-16.8	345,558	18.6	1.7	4.7	0.8

키움증권 (039490)

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	1,846	2,396	3,547	3,463	3,732
순수수료수익	804	1,047	1,819	1,850	1,926
수탁수수료	716	891	1,648	1,558	1,590
자산관리수수료	28	33	51	55	56
IB업무수수료	155	180	233	297	343
기타수수료수익(비용)	151	279	362	301	315
순이자수익	623	776	782	800	894
상품운용손익	350	481	761	664	757
기타영업손익	68	92	186	150	156
판관비	748	908	1,179	1,356	1,451
영업이익	1,098	1,488	2,368	2,107	2,281
영업외손익	-6	52	42	2	2
세전이익	1,092	1,541	2,410	2,109	2,283
지배주주순이익	835	1,114	1,860	1,548	1,676

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	16,342	37,973	71,370	59,394	64,304
BPS	109,349	228,621	307,587	345,558	388,183
DPS	7,500	11,531	19,084	19,345	20,900
Valuation(x)					
PER	7.7	5.2	3.9	4.7	4.3
PBR	1.15	0.86	0.90	0.80	0.72
수익성/효율성(%)					
ROE	16.0	18.4	25.1	18.6	17.9
ROA	1.6	1.7	2.0	1.7	1.8
순영업수익/총자산	3.4	3.6	3.8	3.8	3.9
영업이익/자기자본	20.8	24.5	31.9	25.3	24.3
수탁수수료/순영업수익	25.4	23.2	33.1	34.5	32.5
판관비/순영업수익	40.5	37.9	33.2	39.2	38.9

재무상태표

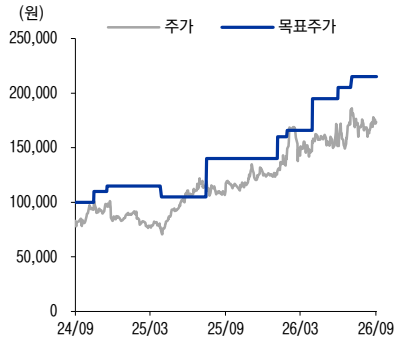
(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
총자산	55,688	81,174	88,897	92,913	97,113
현금및예치금	15,138	20,332	23,393	24,454	25,563
유가증권	23,755	37,272	38,703	40,458	42,293
대출채권	12,069	16,343	14,961	15,639	16,348
기타자산	3,982	5,929	9,811	10,256	10,721
총부채	50,057	74,451	80,859	83,885	86,973
예수부채	15,712	22,101	23,243	24,297	25,399
차입부채	25,009	35,287	34,388	35,307	36,191
기타부채	9,336	17,063	23,228	24,282	25,383
자본총계	5,632	6,722	8,038	9,028	10,139
지배주주지분	5,588	6,704	8,016	9,006	10,117
자본금	145	145	144	144	144
자본잉여금	1,039	1,039	1,000	1,000	1,000
이익잉여금	4,537	5,340	6,798	7,842	9,008
기타자본	-134	180	75	20	-35
비지배주주지분	44	18	22	22	23

주요재무지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성(%)					
총자산증가율	7.0	45.8	9.5	4.5	4.5
예수부채증가율	-6.3	40.7	5.2	4.5	4.5
자기자본증가율	14.8	19.4	19.6	12.3	12.3
순영업수익증가율	59.2	29.8	48.0	-2.4	7.8
영업이익증가율	94.5	35.5	59.1	-11.0	8.3
순이익증가율	91.4	33.4	67.0	-16.8	8.3
EPS증가율	46.7	132.4	87.9	-16.8	8.3
BPS증가율	-11.9	109.1	34.5	12.3	12.3
안정성(%)					
부채비율	888.8	1107.5	1005.9	929.2	857.8
자기자본비율	10.1	8.3	9.0	9.7	10.4
배당성향	24.6	27.1	27.1	33.0	32.9
총주주환원율	30.2	30.2	29.7	33.0	32.9

자료: LS증권 리서치센터

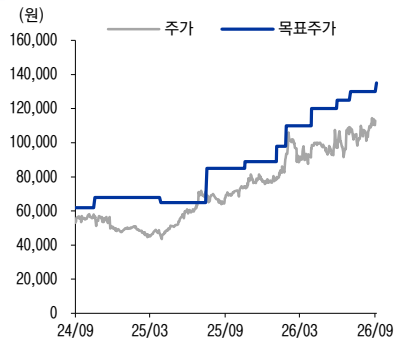
KB금융 목표주가 추이



투자 의견 변동 내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2019.07.19	신규	전배출									
2024.07.24	Buy	100,000	-2.8		-13.9						
2024.10.25	Buy	110,000	-8.2		-14.9						
2024.11.26	Buy	115,000	-12.0		-26.4						
2025.04.07	Buy	105,000	16.2		-4.5						
2025.07.25	Buy	140,000	-3.8		-15.3						
2026.01.14	Buy	160,000	-10.6		-15.3						
2026.02.06	Buy	166,000	1.7		-7.6						
2026.04.09	Buy	195,000	-12.0		-19.3						
2026.06.10	Buy	205,000	-10.0		-20.8						
2026.07.13	Buy	215,000									

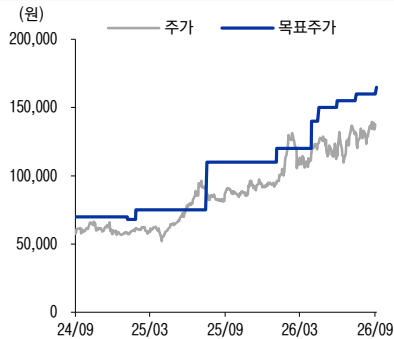
신한지주 목표주가 추이



투자 의견 변동 내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2019.07.26	신규	전배출									
2024.07.29	Hold	62,000	-1.0		-8.8						
2024.10.28	Buy	68,000	-16.2		-26.2						
2025.04.07	Buy	65,000	10.5		-11.8						
2025.07.28	Buy	85,000	-12.4		-18.9						
2025.10.29	Buy	89,000	-8.5		-12.7						
2026.01.14	Buy	98,000	-7.2		-14.7						
2026.02.06	Buy	110,000	-3.6		-14.0						
2026.04.09	Buy	120,000	-10.4		-18.6						
2026.06.10	Buy	125,000	-12.6		-19.1						
2026.07.13	Buy	130,000	-11.9		-18.1						
2026.09.14	Buy	135,000									

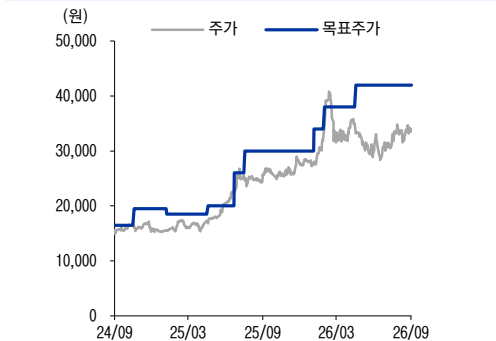
하나금융지주 목표주가 추이



투자 의견 변동 내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2019.07.29	신규	전배출									
2024.07.29	Hold	70,000	-1.7		-12.4						
2025.01.16	Hold	68,000	-9.6		-13.4						
2025.02.05	Buy	75,000	28.7		-7.5						
2025.07.28	Buy	110,000	-11.5		-19.2						
2026.01.14	Buy	120,000	9.4		-7.2						
2026.04.09	Buy	140,000	-11.8		-13.5						
2026.04.27	Buy	150,000	-14.1		-19.2						
2026.06.10	Buy	155,000	-11.7		-19.7						
2026.07.27	Buy	160,000	-12.8		-18.0						
2026.09.14	Buy	165,000									

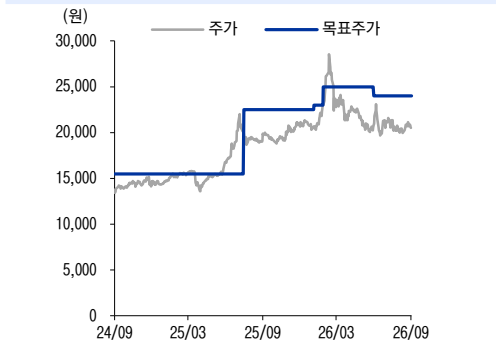
우리금융지주 목표주가 추이



투자의견 변동내역

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

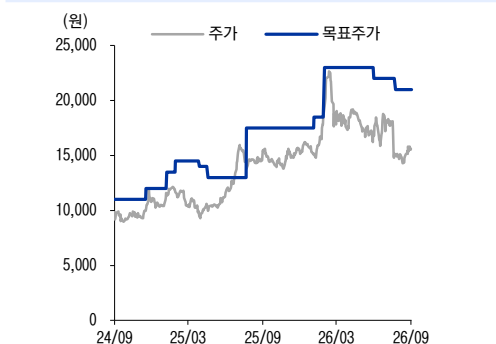
기업은행 목표주가 추이



투자의견 변동내역

[illegible]

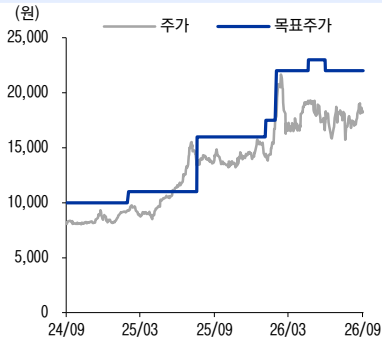
BNK금융지주 목표주가 추이



투자 의견 변동 내역

일시	투자여건	목표가격	과리율(%)			일시	투자여건	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.08.01	산규	전배송									
2024.08.01	Buy	11000	-6.5		-12.8						
2024.11.26	Buy	12,000	-1.0		-10.3						
2025.01.16	Buy	13,500	-9.9		-12.6						
2025.02.07	Buy	14,500	-18.6		-24.6						
2025.04.07	Buy	14,000	-24.3		-28.7						
2025.04.28	Buy	13,000	22.7		-4.5						
2025.08.01	Buy	17,500	-7.3		-14.8						
2026.01.14	Buy	18,500	0.0		-12.2						
2026.02.09	Buy	23,000	-1.5		-19.4						
2026.06.10	Buy	22,000	-14.6		-20.8						
2026.08.03	Buy	21,000									

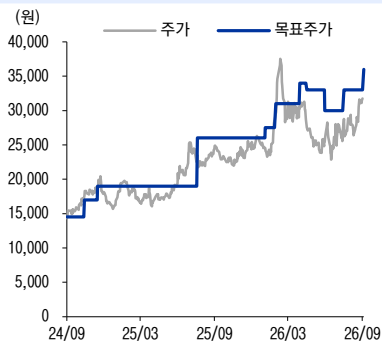
i금융지주 목표주가 추이



투자이전 변동내역

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

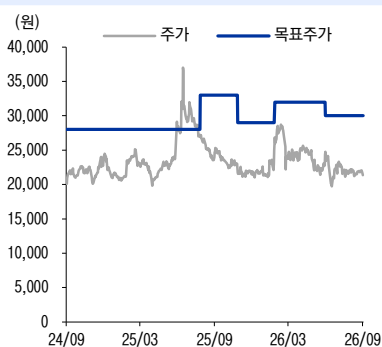
J금융지주 목표주가 추이



투자이전 변동내역

일시	투자이전	목표가격	과리율(%)			일시	투자이전	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.08.05	신규	전배승				2026.09.14	Buy	36,000			
2024.06.18	Hold	14,500	19.0		2.9						
2024.10.24	Hold	17,000		3.5	6.9						
2024.11.26	Hold	19,000	33.4		-1.2						
2025.07.30	Hold	26,000	-4.2		-11.2						
2025.10.30	Buy	26,000	1.2		-6.2						
2026.01.14	Hold	27,500	3.3		-9.1						
2026.02.09	Hold	31,000	21.0		0.0						
2026.04.09	Hold	34,000	-7.9		-10.1						
2026.04.27	Hold	33,000	-16.7		-22.5						
2026.06.10	Hold	30,000	-5.8		-13.2						
2026.07.27	Buy	33,000	-3.8		-13.3						

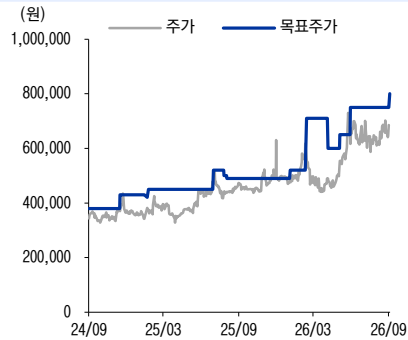
카카오뱅크 목표주가 추이



투자이전 변동내역

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

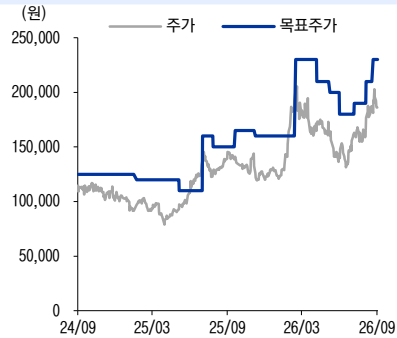
삼성화재 목표주가 추이



투자이견 변동내역

일시	투자이견	목표가격	과리율(%)			일시	투자이견	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2020.07.20	신규	전배승				2026.06.10	Buy	750,000	-6.4		-13.8
2024.05.16	Buy	380,000	2.4		-6.8	2026.09.14	Buy	800,000			
2024.11.26	Buy	430,000	1.2		-14.3						
2025.01.31	Buy	420,000	-9.2		-9.2						
2025.02.03	Buy	450,000	6.3		-13.2						
2025.07.11	Hold	520,000	-0.4		-12.2						
2025.08.06	Hold	500,000	-11.4		-12.3						
2025.08.14	Hold	490,000	28.6		-4.0						
2026.01.14	Buy	520,000	18.8		-1.2						
2026.02.23	Buy	710,000	-20.4		-32.1						
2026.04.16	Buy	600,000	-10.3		-19.7						
2026.05.15	Buy	650,000	12.3		-8.1						

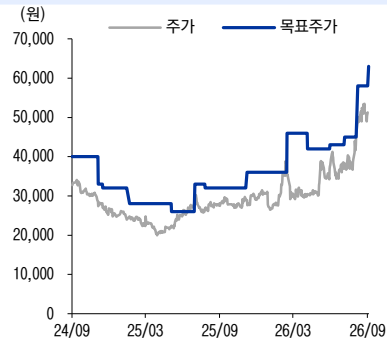
DB손해보험 목표주가 추이



투자이견 변동내역

일시	투자이견	목표가격	과리율(%)			일시	투자이견	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2020.07.20	신규	전배승				2026.07.16	Buy	190,000	-11.6		-15.1
2024.06.18	Buy	125,000	-1.4		-13.5	2026.08.14	Buy	210,000	-10.7		-13.2
2025.01.31	Buy	120,000	-14.0		-22.6	2026.08.31	Buy	230,000			
2025.05.15	Buy	110,000	24.3		2.2						
2025.01.31	Buy	160,000	-9.1		-16.6						
2025.08.06	Buy	150,000	-3.0		-9.6						
2025.09.29	Buy	165,000	-12.7		-18.8						
2025.11.17	Buy	160,000	20.2		-16.3						
2026.02.23	Buy	230,000	-10.7		-22.5						
2026.04.16	Buy	210,000	-16.7		-19.7						
2026.05.18	Buy	200,000	-17.9		-25.8						
2026.06.10	Buy	180,000	-9.7		-18.8						

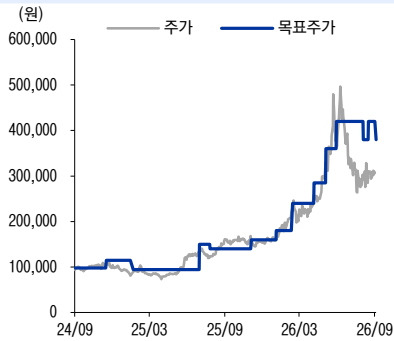
현대해상 목표주가 추이



투자이견 변동내역

일시	투자이견	목표가격	과리율(%)			일시	투자이견	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2020.07.20	신규	전배승				2026.06.10	Buy	43,000	-4.1		-13.3
2024.02.26	Buy	40,000	-9.6		-18.5	2026.07.16	Buy	45,000	0.8		-12.8
2024.11.15	Buy	33,000	-14.4		-15.4	2026.08.18	Buy	58,000	-7.8		-12.4
2024.11.26	Hold	32,000	-14.7		-19.3	2026.09.14	Buy	63,000			
2025.01.31	Hold	28,000	-11.6		-13.2						
2025.02.24	Buy	28,000	-11.6		-21.2						
2025.05.15	Buy	26,000	8.1		-2.6						
2025.07.11	Buy	33,000	-8.3		-17.4						
2025.08.06	Buy	32,000	-7.0		-12.7						
2025.11.17	Buy	36,000	7.8		-17.5						
2026.02.24	Buy	46,000	-22.9		-32.7						
2026.04.16	Buy	42,000	-7.5		-21.3						

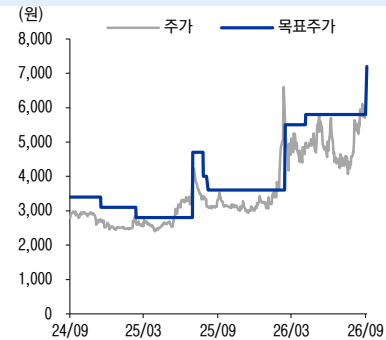
삼성생명 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	과리율(%)			일시	투자의견	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.11.11	신규	전배승				2026.07.16	Buy	420,000	-21.2		-29.3
2024.08.19	Hold	98,000	11.0		1.2	2026.08.14	Buy	380,000	-13.6		-21.3
2024.11.26	Hold	115,000	-5.2		-15.5	2026.08.27	Buy	420,000	-25.7		-27.2
2025.01.31	Hold	94,000	41.5		2.3	2026.09.14	Buy	380,000			
2025.07.11	Hold	150,000	-6.2		-13.4						
2025.08.06	Hold	140,000	20.3		7.5						
2025.11.14	Hold	160,000		-9.5	-2.9						
2026.01.14	Hold	180,000	21.7		4.1						
2026.02.23	Hold	240,000	7.5	-6.4							
2026.04.16	Hold	285,000	15.8		-4.6						
2026.05.15	Hold	360,000	33.3		2.4						
2026.06.10	Hold	420,000	18.3		-5.8						

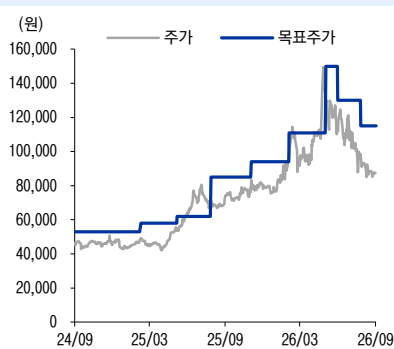
한화생명 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	과리율(%)			일시	투자의견	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2021.12.15	신규	전배승									
2024.06.18	Buy	3,400	-7.4		-13.9						
2024.11.26	Hold	3,100	-8.5		-17.4						
2025.02.21	Hold	2,800	50.0		0.4						
2025.07.11	Hold	4,700	-9.8		-21.1						
2025.08.06	Hold	4,000	-14.4		-16.6						
2025.08.18	Hold	3,600	-2.1		-12.2						
2025.11.17	Buy	3,600	83.3		-5.1						
2026.02.24	Hold	5,500		-24.1	-12.8						
2026.04.16	Buy	5,800	5.3		-14.2						
2026.09.14	Buy	7,200									

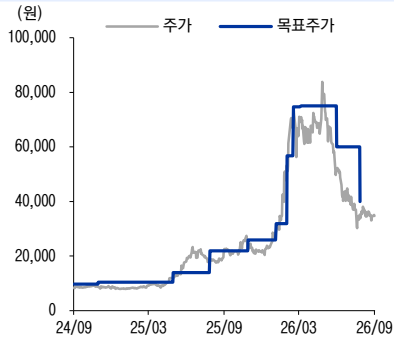
삼성증권 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	과리율(%)			일시	투자의견	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.11.11	신규	전배승									
2024.08.12	Buy	53,000	-4.3		-13.2						
2025.02.17	Buy	58,000	-4.3		-18.7						
2025.05.16	Buy	62,000	30.0		9.7						
2025.08.06	Buy	85,000	-7.1		-14.5						
2025.11.12	Buy	94,000	2.0		-12.9						
2026.02.12	Buy	111,000	34.7		-4.8						
2026.05.12	Hold	150,000	-13.3		-18.3						
2026.06.10	Hold	130,000	-4.2		-16.6						
2026.08.05	Hold	115,000	-15.1		-22.1						
2026.09.14	Buy	115,000									

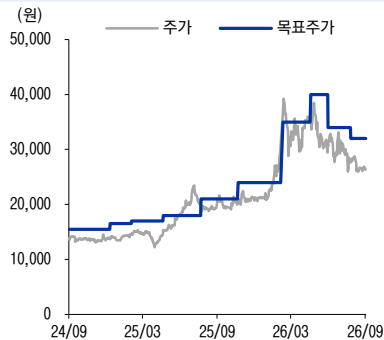
미래에셋증권 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	과리율(%)			일시	투자의견	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.11.11	신규	전배승									
2024.02.07	Buy	9,800	-5.8		-18.0						
2024.11.08	Buy	10,500	15.9		-15.0						
2025.05.09	Buy	14,000	67.5		31.3						
2025.08.06	Buy	22,000	25.0		-3.1						
2025.11.07	Hold	26,000	10.4		-11.0						
2026.01.14	Hold	32,000	66.9		19.6						
2026.02.10	Hold	57,000	24.4		8.6						
2026.02.25	Hold	75,000	12.2		-10.1						
2026.06.10	Hold	60,000	-12.8		-31.9						
2026.08.13	Hold	40,000									

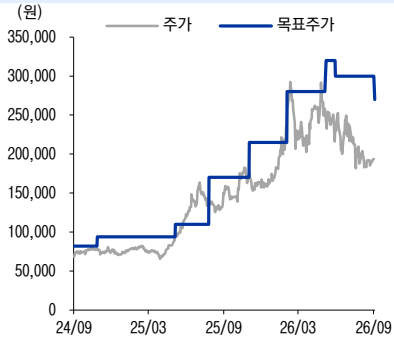
NH투자증권 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	과리율(%)			일시	투자의견	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2020.05.18	신규	전배승				2026.09.14	Buy	32,000			
2024.07.26	Buy	15,500	-6.3		-11.9						
2024.12.20	Buy	16,500	-11.9		-15.4						
2025.02.11	Buy	17,000	-9.9		-15.7						
2025.04.30	Buy	18,000	30.3		4.6						
2025.08.01	Hold	21,000	3.1		-5.7						
2025.11.03	Buy	24,000	-6.5		-12.3						
2026.01.14	Hold	24,000	28.8		5.7						
2026.02.19	Hold	35,000	12.0		-3.9						
2026.04.28	Hold	40,000	-3.9		-17.3						
2026.06.10	Hold	34,000	-2.6		-11.9						
2026.08.05	Hold	32,000	-10.2		-15.5						

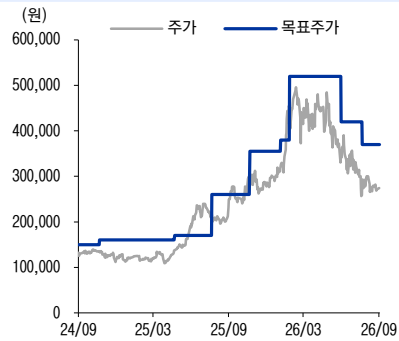
한국금융지주 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	과리율(%)			일시	투자의견	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.11.11	신규	전배승									
2024.05.08	Buy	82,000	-3.4		-12.6						
2024.11.07	Buy	94,000	-0.5		-19.0						
2025.05.16	Buy	110,000	48.7		18.7						
2025.08.06	Buy	170,000	7.2		-11.8						
2025.11.12	Buy	215,000	9.5		-18.1						
2026.02.12	Buy	280,000	4.5		-13.1						
2026.05.18	Buy	320,000	-20.5		-24.0						
2026.06.10	Buy	300,000	-15.8		-30.0						
2026.09.14	Buy	270,000									

키움증권 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	과리율(%)			일시	투자의견	목표가격	과리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.11.11	신규	전배승									
2024.05.03	Buy	150,000	-3.6		-16.6						
2024.10.31	Buy	160,000	-14.4		-23.3						
2025.05.02	Buy	170,000	41.2		14.6						
2025.07.31	Buy	260,000	15.2		-8.8						
2025.10.31	Buy	355,000	-10.1		-18.7						
2026.01.14	Buy	380,000	19.7		-2.5						
2026.02.05	Buy	520,000	-4.7		-17.4						
2026.06.10	Buy	420,000	-7.1		-22.2						
2026.07.31	Buy	370,000									

Compliance Notice

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

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

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

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

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	90.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	9.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 07. 01 ~ 2026. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 만마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)