2025. 11. 3

금융 Weekly Insight

증권 강세 지속 – 시장환경과 어닝서프라이즈의 완벽 콜라보

리서치센터 리포트 바로가기

▶ 리서치센터 금융/소비재팀
2025년 11월 첫째 주

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

- KOSPI가 4천을 돌파한 것은 물론 APEC 회담과 한미 관세 협정 등 일련의 event들로 인해 국내 증시의 추가 Re-rating 기대가 점증.
- 이러한 환경은 국내 증권주에 모멘텀으로 작용. 특히, 증권업 펀더멘털과 관련하여 거래대금과 신용공여 증가, 예탁금 증가 등이 증시와 동반 상승 중인 것을 확인, 추가 실적 개선으로 이어질 수 있음을 시사.
- 은행주들의 실적 시즌이 양호한 실적으로 마무리되었고, 이번주 증권사, 다음주 보험사 등이 실적을 발표할 예정인 가운데, 개별 기업의 펀더멘털 및 주주환원 강화 여부에 보다 초점 필요.

금융 Overview

- 은행 - 은행주는 0.2% w-w 하락하며 KOSPI 4.2% w-w 상승대비 underperform. 은행들의 3Q 실적은 NIM의 개선, 양호한 대출 성장, Credit cost의 하향안정화, 그리고 이에 기반한 이익 수준의 개선을 확인한 점에서 긍정적으로 평가. 특히, 일부 은행들을 중심으로 대출은 물론 신용카드의 건전성 지표가 3Q에 하향안정화 추세를 보인 점은 26년 Credit cost의 정상화를 통한 실적 개선 여력의 증대를 의미한다는 점에서 긍정적으로 판단. 그럼에도 불구하고, 은행주가 한 주간 정체를 보인 이유는 단기 모멘텀이 현재 시장을 주도하는 다른 일부 업종들에 비해 약하고, 여전히 과징금 등에 대한 불확실성이 남아 있으며, 가계부채 관리 강화 기조 등에 따른 일부 우려가 남아있기 때문인 것으로 판단. 다만, 이러한 요인들이 실제 은행들의 실적에 미치는 영향은 크지 않고, 내년 초 은행들은 당초 기업가치 제고계획보다 속도감 있는 주주환원을 발표할 가능성이 높은 반면, 26년 말 기준 PBR은 0.64배로 저평가 국면이 더욱 심화된 점을 감안할 때, 오히려 Value의 정상화에 초점을 둔 접근법이 보다 합리적이라 판단.
- 증권 - 증권업종은 4.3% w-w 상승하며 KOSPI 4.2% w-w 상승과 유사한 흐름을 보임. APEC 회담 및 한미 관세 협정 등 매크로 관점 불확실성 해소 등에 따라 KOSPI 지수가 4,000pt를 돌파하는 등 증시 강세가 지속되고 있음. 이에 더해 전주 키움, NH 등을 시작으로 증권사 실적 시즌 돌입이 본격화되는 가운데, 두 회사 모두 컨센서스를 20% 이상 상회하는 호실적을 발표하는 등 증시 강세의 펀더멘탈 수혜를 여실히 반영하고 있음. 특히 최근 증권사 실적 호조의 중심에는 자산 가격 평가 차익에 따른 트레이딩 손익 서프라이즈가 그 배경이라는 점에서, 증시 강세 흐름이 지속되는 상황에서는 지속적인 실적 호조가 발생할 수 있음을 염두에 둘 필요가 있음. 11월 중 핵심 이벤트로는 발행어음/IMA 사업자 인가가 예정되어 있으며, 라이선스 취득 여부에 따라 회사별 손익 추정 차별화가 이루어질 전망.
- 보험 - 보험업종은 3.4% w-w 하락하며 KOSPI를 언더퍼폼 하였음. 보험업종의 경우 1) 손해율 악화에 따른 3분기 실적 부진 전망이 지속되고 있고, 2) 전반적인 증시 강세장이 펼쳐지며, 방어주 성격의 보험주 선호도가 낮아진 점 등에 기인하고 있는 것으로 판단. 한편, 업종 대장주인 삼성생명은 대주주의 지분 일부 블록딜 소식에 가장 큰 주가 하락세를 시현하였음. 보험업종의 경우 다음 주 본격적인 실적 시즌에 돌입할 가운데 1) 현재 악화되고 있는 보험 손익의 핵심 요인 및 이의 만성화 여부, 2) 자본규제 업데이트(최종관찰만기 완화, 듀레이션갭 규제 도입 등)에 따른 회사별 K-ICS 전망 및 ALM 관리 전략 변화 등이 주요 관전 포인트가 될 것으로 판단.

1.1 지난주 주요 뉴스 점검

Sector	News	Implication
은행	**(10/27) 주담대 막히자 예금 감소 및 마이너스 통장 급증** - 가계대출 규제 강화로 인해 은행 예금은 감소세를 보이고 있는 반면, 마이너스 통장 잔액은 빠르게 증가. 5대 은행의 요구불예금은 10월 23일 기준 9월 말 대비 20.2조원 감소. 이들 자금은 상당 부분 부동산 혹은 증시로 유입된 것으로 추정된다고 보도. 실제로 국내 투자자 예탁금은 20일 80.6조원으로 역대 최대 규모 기록. - 가계대출은 이례적으로 주담대가 아닌 마이너스 통장 중심의 신용대출이 증가세를 견인. 23일 기준 신용대출 잔액은 104.5조원으로 9월말 대비 0.7조원 증가하였으며, 특히 마이너스통장 잔액은 0.5조원 급증하며 1년 2개월만에 최대 증가 폭 기록. - 참고로 이달 들어 주담대는 1.2조원 증가하며 증가 속도가 줄었고, 전세자금대출은 오히려 0.1조원 감소.	**가계대출 둔화 속 포트폴리오 변화:** 가계대출 성장 속도는 모두가 예상한 바와 같이 둔화 확인. 다만, 이 과정에서 주담대 및 전세대 비중의 축소, 신용대출의 증가가 특이점. 특히, 주담대에 대한 수요를 누르기 위한 금리 정책과 더불어 신용대출 비중의 확대는 은행의 가계대출 운용수익률에는 긍정적. 다만 NIM의 또 다른 관건은 중소기업대출: 다만, 가계대출 부문의 변화가 은행 NIM의 개선을 의미하지는 않음. 은행들의 생산적 금융 강화 및 이에 따른 우량 중소기업 중심의 대출 증가는 NIM에 일부 부담으로 작용 가능하기 때문. **또 다른 관건은 조달 - 다만, 10월 한달만으로 추세를 논하기는 이르다 판단:** 또 다른 관건은 조달. 언론 보도와 같이 요구불예금 이탈이 보다 추가적으로 이어질 경우, 이는 은행 조달 부문에 대한 수익성 부담을 야기할 수 있기 때문. 다만, 10월 한 달의 지표로 추세를 논하기에는 아직 이르다고 판단. 실제로 10월 중 연휴가 길었던 만큼, 이에 따른 지출 증가가 요구불 예금의 감소로 이어졌을 수 있기 때문.
	(10/28) 주담대 최저금리 4%대 진입 임박 - 주담대 금리는 상승세 시현. 이는 금융채 금리 상승과 스프레드 관리에 기인. 실제로 27일 기준 고정형 주담대 금리는 3.59~5.15%로 전월대비 하단 기준 12~15bp 상승. - 8월 신규 취급액 기준 4대 은행의 주담대 평균 가산금리는 1.61%로 1년 전 0.38%대비 4배 가량 수준으로 높아졌고, 금융채 5년물 평균 금리도 9월 1일대비 11.4bp 상승. - 특히, 한국은행의 연내 추가 금리 인하 기대감 약화는 시장금리의 추가 상승 가능성을 제기, 주담대 금리 하단이 연내 4%를 넘어설 수 있다는 예상도 제기.	**은행 실적 컨퍼런스 콜에서 언급된 주담대 리프라이싱 효과 기대:** 은행들은 3Q25 실적 설명회에서 내년 NIM에 대한 전망과 관련, 하락 압력을 완충시킬 수 있는 요인 중 하나로 주담대 금리의 리프라이싱을 언급하였음. 즉, 5년 전 코로나19로 인한 제로금리 환경 하에서 판매된 주담대가 5년의 금리 리프라이싱 시기가 도래함에 따라 대출금리가 상승, NIM 하락 압력 완충 역할을 기대한다는 것.
	(10/28) 주택가격 전망지수 10p 급등 - 4년만에 최고 수준 기록 - 한국은행이 발표한 10월 소비자동향조사 결과에 따르면, 10월 주택가격 전망 소비자동향지수는 전월대비 10p 상승한 122를 기록. 이는 21년 10월 125 이후 최고 수준이며, 상승 폭 또한 3년 6개월 만에 가장 컸음. - 참고로 주택가격전망지수는 1년 후의 전망을 뜻하는 것으로 100을 상회하는 것은 집값 상승을 예상하는 소비자 비중이 더 많다는 의미. - 다만, 해당 조사는 10월 14~21일 실시된 것인데, 응답자의 75%가 10.15 대책 이전인 14일에 응답한 만큼, 정책 효과가 온전히 반영된 것으로 보기 어렵다는 의견이 일각에서 제기. - 한편, 10월 소비자심리지수는 109.8로 0.3p 하락.	**주택가격 상승은 추가지표 확인 필요:** 해당 언론 보도와 같이 정책 발표 이전에 조사가 이뤄진 만큼 정책 변화가 충분히 반영되지 않았을 여지가 크다고 판단. 즉, 추후 지표 확인이 필요. **다만, 부동산은 물론 소비자 심리지수가 100을 상회하는 점에 초점 필요:** 다만, 부동산을 비롯 소비자 심리 지수가 100을 상회, 여전히 미래 경기에 대한 낙관론이 더 높다는 점을 고려 필요. **은행주 투자 관점에서 관심사는 경기, 이에 따른 건전성:** 올해 들어 은행 실적에 대한 우려 요인 중 하나는 건전성. 이는 연초 연이은 중견 건설사들의 부실과 PF 정리, 신용카드사의 연체율 상승 등이 우려를 키웠기 때문. 그러나, 건전성 사이클이 하반기 Peak out 기대가 높아졌는데, 이는 1) 하반기 들어 정부의 경기 부양 노력 등이 나타나고 있고, 2) 자산가격 상승에 따른 Wealth Effect, 그리고 3) 소비 증가와 시중 유동성 공급 확대 등이 자영업자 및 중저신용 차주의 현금흐름에 긍정적으로 기여할 것으로 예상되기 때문.

(다음 페이지에 계속)

Sector	News	Implication
은행	**(10/29) 10월 기업 체감경기 악화 – 다만 11월 전망은 회복** – 한은이 발표한 기업경기조사에 따르면 기업 체감 경기가 석달 만에 악화. 이는 1) 고환율에 따른 원자재 구입 비용 증가와 2) 명절 수요 효과 소멸, 그리고 3) 영업일수 감소 등에 기인. – 다만, 11월 전망은 개선. 영업일수 회복과 미국과의 무역협상 기대 등에 기인.	**10월 긴 연휴 및 환율 영향 – 추세를 논하기에는 어려워:** 10월 기업 체감 경기의 핵심은 10월 초에 있었던 긴 연휴. 기업 입장에서는 영업 혹은 조업 일수의 감소는 경영 수지에 있어 부담 요인이라는 점을 고려 필요. **기업 경기 회복위한 조건은 복합적:** 다만, 기업 경기 회복이 추세적으로 이뤄지기 위한 조건은 단순하지 않을 가능성이 높다는 점에 초점 필요. 즉, 최근 상승한 환율이 하향안정화될 필요가 있는 것은 물론, 한미 관세 협상을 통해 현재 기업들이 경험하고 있는 불확실성이 완화되어야 보다 투자 혹은 실적 개선에 대한 방향성이 잡힐 수 있을 전망이고, 내수 경기에 민감한 기업들의 입장에서는 대외 경기 환경의 개선뿐만 아니라, 정부의 내수경기 부양을 위한 정책도 고려되어야 하기 때문. **은행의 생산적금융 강화 – 다만, 은행의 기업 대출 성장률이 가시적으로 상승하기 위해서는 추후 지표 확인 필요:** 3Q까지 은행들의 기업, 특히 중소기업 대출 증가율은 완만한 모습. 이는 생산적 금융의 강화에 대한 요구에도 불구하고, 은행들이 자산건전성에 대하여 우려가 크거나, 혹은 기업들의 입장에서 양질의 투자에 대한 자금 수요가 높지 않는 등의 이유가 근저에 자리하고 있음을 시사. 즉, 은행들의 중소기업 대출이 보다 본격적인 증가세를 보이기 위해서는 경기 회복에 기반한 기업들의 양질의 대출 수요 증가가 필요하다는 관점에서 접근 필요.
	(10/31) 10월 개인사업자 대출 제자리 vs 중소기업대출 증가 – 5대 시중은행의 개인사업자 대출은 지난 4개월간 1조원 가량 증가에 그쳤음. 같은 기간 중소기업대출은 10조원 증가. 즉, 기업대출은 확대되고 있지만 개인사업자 대출은 제자리. – 하지만, 개인사업자 대출 여건은 녹록치 않은 상황. 개인사업자 대출 연체율은 8월 0.75%로 13bp m-m 상승하였는데, 코로나19 대출 만기 연장 조치가 종료되며 연체가 늘어나는 모습.	**3Q 실적 설명회에서 은행들은 생산적 금융 확대 언급 vs RoRWA 중심 경영:** 은행들은 3Q 실적 설명회에서 생산적 금융 확대를 강조. 즉, 이에 내년 대출 포트폴리오는 기업 대출의 비중이 확대될 것으로 예상. 다만, 은행들은 생산적 금융 강화와 동시에 기업가치 제고계획 하 ROE 제고를 위해 RoRWA 중심의 경영 기조 또한 지속될 것임을 강조. **개인사업자 대출 또한 매크로 환경의 개선이 필요:** 은행의 입장에서는 개인사업자 대출 확대를 위해서 개인사업자의 경영환경의 개선 혹은 이를 뒷받침할 수 있는 제도적 장치가 필요하다고 판단. 은행의 RoRWA 관리 차원에서 a) 개인사업자에 대한 대손 리스크가 낮아지는 것이 최선이지만, b) 개인사업자 영업환경의 개선 이전에 개인사업자 대출에 대한 보증 확대 혹은 c) 개인사업자 대출에 대한 위험가중치 조정 등은 개인사업자 향 유동성 환경 개선 속도를 더욱 가속화할 수 있을 것으로 판단. **25년 은행 대출 성장률 – 급격한 확대보다는 점진적 기대:** 내년 은행들의 생산적 금융 강화 기조 하에서 은행의 중소기업 및 개인사업자 대출은 급격한 확대보다는 점진적 확대를 전망. 이는 은행들의 대손 사이클이 올해연말 혹은 내년 초를 정점으로 점진적으로 개선될 것으로 예상되는 가운데, 이의 추세적인 확신이 제고되기 위해서는 현재 국내외 불확실성의 완화가 뒷받침되어야 하기 때문.
	(10/31) 한국은행, 9월 가중평균금리 발표 – 신규 NIS 축소, 잔액 NIS 유지 – 한국은행이 9월 가중평균금리를 발표. 신규 NIS는 1.51%로 6bp 하락, 3개월 만에 예대금리차 축소가 나타난 반면, 잔액 기준 예대금리차는 2.19%를 유지. 참고로, 은행 NIM은 잔액기준 NIS가 보다 밀접. – 은행의 저축성 수신 금리는 신규취급액 기준 3bp 상승하며 1년 만에 반등. 이는 시중금리가 상승한 것과 궤를 같이 하였음. – 반면, 신규 취급 가계대출 금리는 4.17%로 동일. 주담대도 3.96%로 동일. 한국은행은 지표 금리인 은행채 금리 상승에도 불구, 은행들이 가산금리를 낮추고 우대금리를 확대하는 등의 이유로 전세자금대출과 신용대출 금리가 떨어진 것으로 설명. – 기업대출 금리는 3.99%로 4bp 하락, 4개월 연속 하락. 이에 대해 정책 금융 확대가 원인으로 한은은 언급.	**생산적 금융 강화 기조 – 가계대출과 기업대출 금리 역전 임박:** 가계대출 금리가 4.17%, 주담대가 3.96%인 가운데, 기업 평균 대출 금리가 신규 기준으로 3.99%를 기록. 즉 기업대출 금리가 주담대 금리와 유사한 수준까지 낮아졌음을 시사. 최근 가계대출 관리 기조 강화와 생산적 금융 강화 기조를 감안할 때, 머지 않아 중소기업 대출이 주담대 금리보다 낮아지는 현상이 나타날 수도 있음을 시사. **중소기업 대출 노하우가 향후 관건:** 향후 은해들의 NIM 관리에 있어서 최대 관건은 중소기업 대출이 될 전망. 원론적으로는 우량 중소기업 발굴을 통해 금리와 대출, 그리고 대손을 모두 챙기는 것이 은행 입장에서는 가장 이상적일 것. 하지만, 현실은 그리 녹록치 않을 가능성이 높음. 즉, 양질의 기업들을 대상으로 하는 중소기업대출 시장은 은행 입장에서 완전경쟁시장에 가까울 것. 결국 금리와 한도에 따른 경쟁이 될 여지가 크고, 이는 은행 입장에서 마진의 부담을 초래 가능. 이에 은행간 경쟁이 심화될 경우, 이에 대한 차별화된 접근이 필요할 것으로 판단되는 만큼, 은행별 중소기업 대출 노하우와 더불어 이를 집행하는 전략적 접근이 향후 관건이 될 전망.

(다음 페이지에 계속)

Sector	News	Implication
증권	**(10/30) 증권사 '현금 이벤트' 지난해 대비 11% 급등, "시장 질서 훼손"** ' - 증권사들이 진행하는 이벤트 중 현금성 이벤트가 차지하는 비중이 지난해 대비 올해 11% 넘게 증가한 것으로 나타남 - 국회 정무위 소속 김상훈 의원실 자료에 따르면, 국내 10개 종투사의 이벤트 중 현금성 이벤트가 차지하는 비중은 올해 31.6%로 전년비 11% 증가 - 지급액 기준 가장 부담이 높은 회사는 키움증권으로 연중 160억원을 지급 - 이찬진 금감원장 또한 최근 국정감사에서 현금성 이벤트와 관련 ""전반적인 점검과 개선이 필요한 문제""라고 언급	**브로커리지 가격 경쟁은 주로 해외주식 부문에서 발생. 향후 경쟁 지속 심화 예상:** 이미 (온라인 기준) 제로 수수료에 돌입한 지 오래인 국내주식과 달리, 해외주식 브로커리지의 경우 1) 상대적으로 높은 수수료 마진 및, 2) 향후 지속적인 성장이 기대되는 영역이라는 점에서 증권사 간 경쟁이 지속적으로 치열하게 진행되고 있음. 물론 기사에는 현금 지급성 이벤트만 언급되었지만, 이외에도 유관기관 수수료/환전비용 등 제비용 지급을 통한 가격경쟁 양상도 지속되고 있음. 향후 현지 법인 설립 등 중간 중개 기능 내재화를 통한 추가 가격 경쟁 가능성 또한 배재할 수 없는 상황
	(10/30) 정부 모험자본 확대 의지에 금투업계 시동 '생산적 구조 만든다' - 정부가 생산적 금융을 핵심 국정과제로 삼아 모험자본 확대 의지를 밝히며, 금투업계 전반에 자본 확충 및 투자 시스템 개선 움직임이 활발히 진행. - 이억원 금융위원장은 종투사 지정을 신속히 완료하고, 발행어음 및 IMA 확대를 통해 장기 자금 조달을 유도할 계획 - 이에 맞춰 증권사들은 신평사와 모험자본 공급 협약 체결, 모험자본 공급 내부 계획 수립 및 TF 구성 등 준비 작업을 진행하고 있음.	**규제 리스크 관점에서 수혜, 수익 관점에서는 실제 라이선스 인가 여부가 관건:** 정부 및 금융당국의 모험자본 활성화 기조 하에서, 실제 해당 시장에 자금 공급을 담당하는 주요 플레이어인 증권사에 대한 자산운용/자본비율 등 규제 리스크는 상대적으로 완화되는 방향성으로 진행될 것으로 기대. 한편, 11월 중 발행어음/IMA 사업자 인가가 예상되는 상황에서, 실제 라이선스 취득 여부에 따라 회사별 레버리지 확대 및 수익원 확대 추정이 차별화될 것으로 전망.
보험	**(10/27) 금융당국 일임식 자산유보형 공동재보험 도입** - 금융당국은 보험사의 자본관리 역량을 높이고 건전성을 개선하기 위해 기존 방식 단점을 보완한 "일임식 자산유보형 공동재보험"을 도입. - 이 방식은 원보험사가 자산은 보유하되 운용 권한과 손익은 재보험사에 넘겨 신용 및 유동성 위험을 줄이고 비용을 낮출 수 있는 것이 특징. - 다만, 해당 제도 활성화에는 일정 기간 시간이 소요될 것이라는 업계 의견도 존재	**ALM 관리 선택지 확대 측면에서는 긍정적이나...:** 새로운 공동재보험 시장 활성화에는 여전히 일정 기간 소요가 필요할 전망. 이는 여전히 공동재보험이 고비용에 비해 K-ICS 개선 등 효율 가시성이 낮다고 판단하는 의견 존재하며, 기존의 익숙한 자본관리 방안(국공채 매입, 보완자본 발행 등) 대비 복잡하고 새로운 방식을 선택하는 것에 대한 부담 또한 존재할 것 이기 때문. 다만, 향후 계약이전(런오프) 등 추가적인 부채 부담 경감 방안 또한 논의되고 있어, 보험사 선택지 옵션은 지속적으로 확대될 것으로 기대
	(10/30) GA 지각 변동 예고, 보험사 직접 평가, 수수료 개편 '이중 압박' - 금융감독원은 오는 12월부터 GA를 대상으로 '판매위탁리스크관리 제도'를 시행한다고 발표. - 이에 따라 보험사는 GA와 위탁계약을 체결하거나 유지하기 전 내부통제 시스템, 판매품질 등을 점검해야 함. - 금번 제도 도입에 대해 GA업계는 '사실상 보험사에 준감독권을 부여한 것'이라며 반발. - 한편, 제도 변화의 또 다른 축인 수수료 개편도 GA 업계에 부담요인으로 작용하고 있는 상황.	**원수 보험 업계 입장에서는 긍정적 변화 기대:** 일련의 GA 관리 감독 및 수수체계 개편 등에 따라 보험사에는 긍정적 펀더멘탈 변화를 기대할 수 있음. 먼저, 1) 판매 건전성 제고에 따른 계약 효율(유지율) 개선 및 CSM 경험조정 폭 축소 등을 기대할 수 있음. 한편, 2) 관리 강화 및 수수료 체계 변화는 직접적인 설계사 비용 축소로 이어지며 보험사 별 사업비 예실차 개선 및 CSM 사업비 가정 개선 등으로 이어질 것으로 기대.

자료: 언론 보도, 삼성증권

Sector	News	Implication
카드	**(10/29) 카드업계 - 규제, 보안, 연체 삼중고** - 카드사들의 3Q 실적이 발표된 가운데 특징은 수익력 악화. 이의 근저에는 경기 사이클 악화로 인한 카드사들의 보수적 경영 강화에 따른 카드론의 감소와 더불어 건전성 악화에 따른 충당금 부담 증가 등이 자리하고 있음. - 이와 더불어 정보보호 예산 추가 편성도 추가적인 실적 부담으로 작용 가능. - 참고로, 3Q 실적에서 소비쿠폰에 따른 긍정적 영향은 미미한 것으로 평가. 이는 민생회복 소비쿠폰 결제 대금을 가맹점에 선지급한 뒤 정부로부터 사후보전 받는 과정에서 단기 유동성 조달을 위한 이자비용이 발생했고, 결제망의 인프라 구축과 유지비 등의 부대비용도 모두 카드사가 부담하기 때문. 즉, 결제 금액은 증가하지만 실제로 이익 증가로 이어지는 부분은 크지 않을 수 있음을 시사.	**카드사 실적 - 올해 대손 사이클 악화가 실적에 부담으로 작용:** 올해는 대손 사이클이 악화되는 추세를 보였던 만큼, 카드사들의 실적은 개선보다는 수성에 초점. 이는 경기 상황에 따른 대손비용의 부담은 물론, 보수적 성장 전략으로 인해 Top line 또한 더딜 수밖에 없는 상황을 초래. 다만, 올해보다는 내년 실적 반등 여부가 관건: 이에 관건은 올해보다 내년 카드사들의 실적 반등 여부가 될 것으로 전망. 이미 일부 카드사들의 연체율이 1~2Q를 정점으로 3Q에 낮아지는 모습을 보인 곳이 있음. 통상적으로 반기 말 대규모 매상각 시행 후 3Q 건전성 지표가 악화된 것과는 다소 다른 모습. 물론, 1개 분기만을 놓고 추세를 논하기 어렵고, 계절적으로 연말에는 매상각 등의 영향이 존재하는 점은 고려 필요. 다만, 3Q와 같은 추세가 이어지고, 대내외 경기 불확실성이 보다 완화될 경우, 카드사들의 내년 실적은 반등세를 보일 수도 있다는 것에 초점 필요.
결제	**(10/31) 3분기 카드 승인금액 반등** - 여신금융협회에 따르면 3분기 전체 카드 승인금액은 327조 7천억원으로 작년 동기대비 6.7% 증가 - 특히 숙박 및 음식업종, 도소매업종 등 소비와 직접적인 관계를 가지는 업종의 승인금액 실적이 전반적으로 개선 - 협회는 카드승인금액의 증가는 주가 상승 및 소비쿠폰 등의 경기부양책에 따른 것이라고 언급	**3분기 결제사 실적 개선 신호탄:** 결제사들의 3분기 실적 발표가 곧 진행되는 가운데, 3분기 카드 승인금액 증가는 하반기 결제사 실적 개선 사이클의 신호탄이라는 점에 초점 필요. 하반기 소비는 안정적인 추세 지속 전망: 하반기 소비는 안정적인 성장세를 지속할 전망. 이는 1) 부동산 거래 둔화에도 불구, 소비 둔화 관련 우려는 낮은 가운데, 2) 11월 2차 소비쿠폰 등 경기부양책이 연말까지 이어질 예정이기 때문.

자료: 언론 보도, 삼성증권

Company	News	Implication
카카오페이	**(10/28) 카카오페이, AI 베타 서비스 출시** - 카카오페이가 'AI로 나만의 혜택 찾기' 베타 서비스를 출시 - 해당 서비스는 고객이 최대의 혜택을 받을 수 있도록 매장별로 카카오페이가 최적의 결제 방법을 제시해주는 서비스 - 이는 카카오페이 앱 내에 등록된 신용카드, 체크카드, 카카오페이머니 등의 혜택 조건과 실적 현황, 가맹점별 프로모션 등을 AI가 실시간으로 분석하는 것에 기반 - 참고로, 해당 서비스는 카카오페이 '페이아이'의 두번째 라인업	**'페이아이' 본격화 긍정적 - AI 커머스의 선두주자:** 해당 서비스 출시는 카카오페이가 본격적으로 '페이아이'의 서비스를 확대하고 있다는 점에서 긍정적. 이는 향후 Agentic AI와 결제의 결합이라는 측면에서 카카오페이가 시장을 선점하기 위한 노력을 지속하고 있다는 의미이기 때문. **AI커머스와 Valuation - 가능성 측면에서 고려 필요:** AI 커머스로 인한 실적 개선 및 이에 따른 Valuation re-rating 기대는 가능성의 측면에서 고려가 필요하다고 판단. 이는 최근 PayPal의 주가 움직임을 통해 확인 가능. 실제로, PayPal의 주가는 최근 OpenAI와의 협력 발표 직후 AI커머스 기대감에 장중 최대 12.4%까지 급등하였으나, 장 종료까지 주가 상승분을 대부분 반납. 이렇듯 시장에서도 AI 커머스에 대한 기대는 존재하나, 실질적인 Valuation re-rating까지 이어지고 있지는 않은 상황.

자료: 언론 보도, 삼성증권

1. 2 금주의 주요 Event check

Sector	국내	해외
2025-11-03 (월)	정부, 부동산 감독 추진단 출범 9월 온라인쇼핑동향	미국 10월 ISM 제조업지수 미국 10월 제조업 PMI 확정치 미국 9월 건설지출 유로존 10월 제조업 PMI 확정치 독일 10월 제조업 PMI 확정치 영국 10월 제조업 PMI 확정치 일본 증시 휴장 중국 10월 차이신 제조업 PMI
2025-11-04 (화)	해외주식 주간거래 순차 재개 10월 소비자물가동향	미국 9월 무역수지 미국 9월 구인 및 이직(JOLTs) 보고서 미국 9월 공장주문 일본 10월 제조업 PMI 확정치
2025-11-05 (수)		미국 10월 ADP 취업자 변동 미국 10월 ISM 비제조업지수 미국 주간 MBA 모기지 신청건수 미국 10월 합성 및 서비스업 PMI 확정치 미국 주간 원유재고 유로존 10월 합성 및 서비스업 PMI 확정치 유로존 9월 생산자물가지수(PPI) 독일 10월 합성 및 서비스업 PMI 확정치 독일 9월 공장수주 영국 10월 CIPS/S&P 글로벌 합성 및 서비스업 PMI 확정치 일본 일본은행(BOJ) 금융정책결정회의 의사록 중국 10월 차이신 종합 및 서비스업 PMI
2025-11-06 (목)	9월 국제수지(잠정)	미국 3분기 비농업부문 노동생산성 잠정치 미국 주간 신규 실업수당 청구건수 미국 9월 도매재고지수 유로존 9월 소매판매 독일 9월 산업생산 영국 영란은행(BOE) 기준금리결정 일본 10월 서비스업 PMI 확정치
2025-11-07 (금)		미국 10월 고용동향보고서 미국 11월 미시건대 소비심리 평가지수 잠정치 미국 10월 소비자 인플레이션 기대치 미국 주간 원유 채굴장비 수 미국 9월 소비자신용지수 독일 9월 무역수지 영국 10월 할리팩스 주택가격지수 일본 9월 가계지출 중국 10월 무역수지 중국 10월 외환보유액 중국 3분기 경상수지(예비치)
Company event	국내	해외
2025-11-04 (화)	카카오페이 실적발표	
2025-11-05 (수)	한국금융지주, 카카오뱅크 실적발표	
2025-11-06 (목)	미래에셋증권 실적발표	

자료: 각 사, 삼성증권

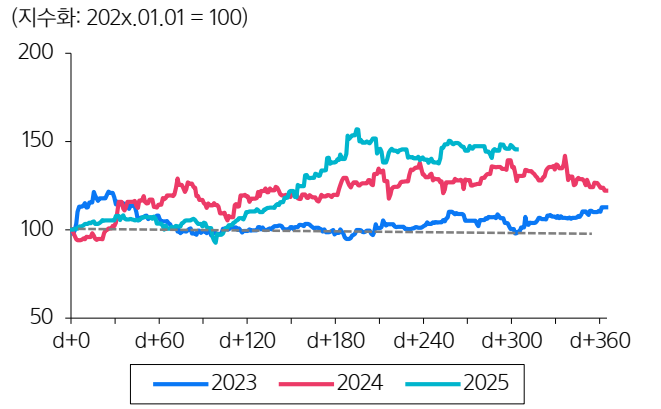
1.3 주가 Performance

업종	종목	시가총액	주가	2025E					주가 Performance (%)			
				주주 환원율	PBR	ROE	PER	EPS Growth				
		(조원)	(원)	(%)	(배)	(%)	(배)	(%)	1W	1M	1Y	YTD
지수	코스피	3,285.8	4,107.5						4.2%	18.9%	60.7%	71.2%
	KRX은행	160.2	1,214.3						(0.2%)	(0.2%)	39.3%	45.6%
	KRX증권	56.0	1,633.3						4.3%	16.8%	104.5%	121.6%
	KRX보험	75.3	2,516.9						(3.4%)	(3.1%)	23.8%	32.6%
	결제 지수**	1.339	n/a						(0.9%)	(6.2%)	47.3%	49.5%
은행	KB금융	44.5	116,600	52.2	0.8	10.8	7.2	18.7	2.5%	0.3%	29.1%	40.7%
	신한지주	35.6	73,300	45.5	0.7	10.2	6.9	20.3	(0.1%)	4.0%	42.9%	53.8%
	하나금융지주	23.8	85,500	45.1	0.6	10.5	5.9	11.9	(2.8%)	(1.2%)	42.7%	50.5%
	우리금융지주	18.6	25,400	37.1	0.6	10.5	5.8	5.4	(0.4%)	(2.5%)	64.6%	65.3%
	기업은행	15.4	19,330	32.0	0.5	9.1	6.0	3.8	(0.4%)	0.5%	37.1%	34.9%
	BNK금융지주	4.3	13,810	38.0	0.4	8.2	5.3	14.1	(2.3%)	(4.6%)	46.3%	33.6%
	JB금융지주	4.3	22,450	37.5	0.4	9.1	4.7	122.8	1.4%	(2.8%)	25.3%	37.9%
	DGB금융지주	2.1	13,230	44.6	0.8	13.3	6.1	5.2	(2.4%)	(2.0%)	61.9%	61.7%
	카카오뱅크	11.0	23,150	45.0	1.6	7.1	23.2	8.3	1.1%	(1.7%)	6.9%	10.0%
증권	미래에셋증권	15.0	26,300	40.8	1.0	9.5	13.7	25.9	8.2%	25.2%	190.3%	227.5%
	NH투자증권	7.3	20,350	41.2	0.8	10.8	8.2	22.6	(1.0%)	5.6%	52.2%	45.9%
	한국금융지주	10.2	182,300	19.4	0.8	17.7	5.3	73.3	6.0%	27.5%	136.4%	155.7%
	키움증권	7.8	297,000	28.2	1.1	17.7	6.7	25.1	9.2%	22.0%	120.7%	155.6%
보험	메리츠금융지주	19.4	110,500	50.6	2.1	23.5	9.3	9.9	(2.8%)	(2.8%)	7.6%	6.3%
	삼성화재	20.3	441,500	42.6	1.3	13.2	10.0	6.1	(3.1%)	(2.2%)	31.2%	23.2%
	삼성생명	30.9	154,300	44.8	0.7	6.8	11.9	11.5	(5.1%)	(0.5%)	52.0%	62.8%
	DB손해보험	9.0	126,800	25.1	1.2	20.3	5.9	-5.4	(4.1%)	(7.0%)	16.0%	23.3%
	한화생명	2.6	3,030	0.0	0.2	5.8	4.2	-11.7	(3.0%)	(3.5%)	2.4%	23.2%
	현대해상	2.4	27,300	0.0	0.5	17.7	2.9	-15.8	(2.2%)	(1.8%)	(10.0%)	10.5%
결제	카카오페이	7.1	52,300	n/a	n/a	2.8	146.3	흑전	0.2%	(1.5%)	113.0%	99.2%
	NHN KCP	0.6	15,930	n/a	n/a	16.4	13.8	2.3	(1.2%)	(10.6%)	118.8%	124.4%
	KG이니시스	0.3	10,270	n/a	n/a	8.9	4.1	68.0	(0.8%)	(1.6%)	12.1%	16.2%
	KG모빌리언스	0.2	4,940	n/a	n/a	10.7	4.6	13.0	(2.9%)	(4.3%)	10.3%	4.1%
	나이스정보통신	0.2	22,850	n/a	n/a	7.4	7.2	174.3	1.8%	0.4%	22.1%	27.4%

참고: 10/31 종가 기준
* 당사 커버리지하 기업 시가총액 합산 기준 (카카오페이 제외 기준)
자료: Quantiwise, 삼성증권 추정

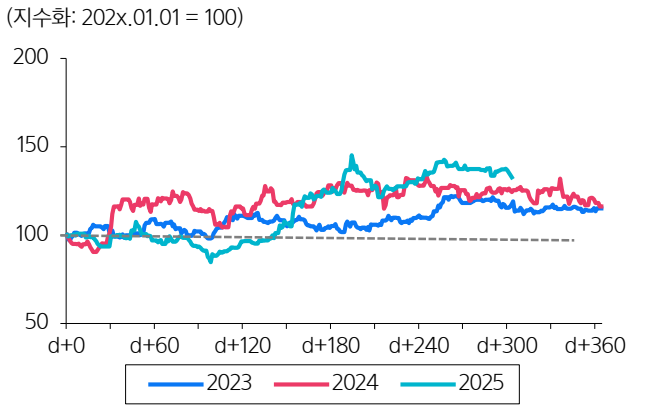
1.4 주가추이 - At a glance

은행 업종 지수



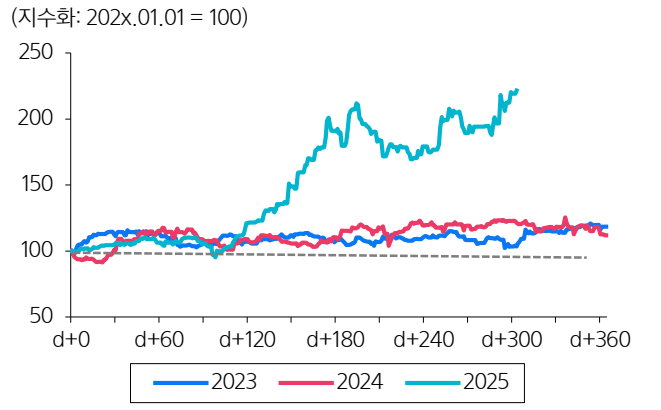
자료: Quantiwise, 삼성증권

보험 업종 지수



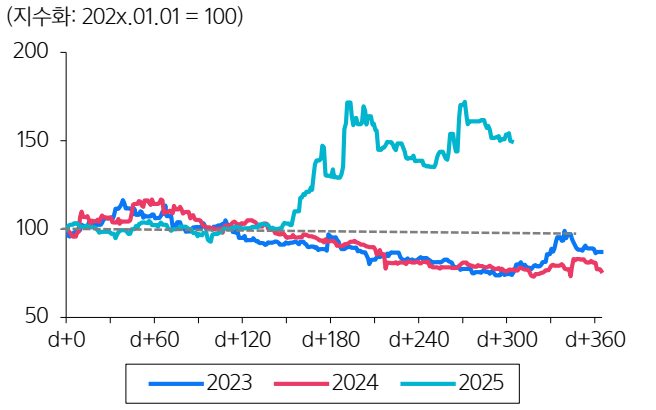
자료: Quantiwise, 삼성증권

증권 업종 지수



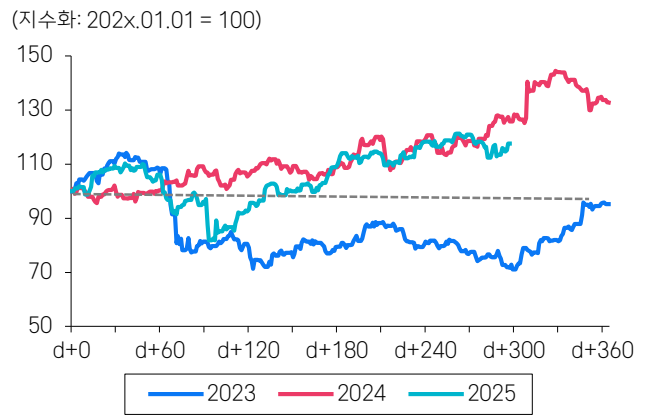
자료: Quantiwise, 삼성증권

결제 지수



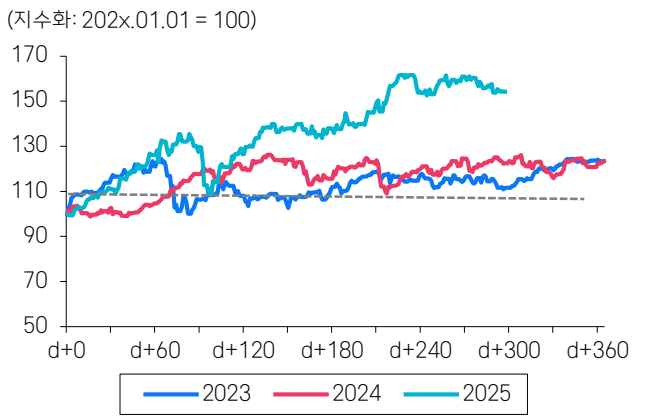
참고: 당사 커버리지하 기업 시가총액 합산 기준
자료: Quantiwise, 삼성증권

미국 은행 업종 지수



자료: Bloomberg, 삼성증권

유럽 은행 업종 지수



자료: Bloomberg, 삼성증권

1.5 해외 Peer 점검

Sector	지역	종목	시가총액 (USDb)	25E Valuation					주가 Performance			
				주주 환원율 (%)	PBR (배)	ROE (%)	PER (배)	EPS growth (%)	1W (%)	1M (%)	1Y (%)	YTD (%)
은행	미국	JP Morgan	855.5	82.1	2.5	16.6	15.4	2.4	3.6	1.2	39.6	29.8
		Bank of America	390.3	28*	1.4	10.5	14.1	17.0	1.7	5.9	28.0	21.6
		Citigroup	186.4	120.2	0.9	7.5	13.4	27.5	2.5	4.0	58.9	43.8
		Wells Fargo	273.0	110.1	1.6	12.2	13.8	17.2	0.6	8.0	34.5	23.8
		PNC Financial	71.9	60.3	1.3	12.2	11.6	15.0	(2.1)	(7.9)	(2.5)	(5.3)
	유럽	Banco Santander	151.5	64.1	1.3	13.3	9.4	16.4	5.4	0.9	91.4	97.7
		Unicredit	115.0	93.9	1.5	16.5	9.3	10.5	4.4	0.3	52.0	66.2
		BBVA	115.8	55.1	1.7	17.6	9.5	4.8	3.2	6.2	85.2	84.5
		ING Group	75.7	110.5	1.3	11.9	11.2	(3.0)	5.2	(1.1)	39.5	45.1
		Lloyds	69.2	94.9	1.3	11.1	14.3	0.0	3.8	6.4	63.7	62.6
		Barclays	74.4	63.5	0.9	9.6	11.0	0.0	4.8	7.0	69.2	51.8
	일본	Mitsubishi UFJ FG	182.5	63.5	1.3	10.2	12.7	14.6	4.3	0.7	43.8	26.2
		Sumitomo Mitsui FG	104.2	57.3	1.0	9.5	11.4	21.3	3.2	2.8	28.5	10.6
		Mizuho FG	83.2	34.4*	1.2	10.2	12.0	22.4	5.4	7.3	60.4	32.9
	중국	Industrial Commercial Bank of China	361.9	30*	0.5	9.3	6.1	1.5	(0.8)	5.6	26.7	15.5
		China Construction Bank	265.4	30*	0.6	10.0	5.9	(1.2)	(2.4)	4.5	25.0	18.8
		Agricultural Bank of China	380.4	29.4*	0.7	9.9	7.6	4.5	(1.8)	14.5	49.1	33.6
보험	미국	Berkshire Hathaway	1,029.9	N/A	1.5	9.0	24.0	(51.7)	(3.1)	(3.9)	5.6	5.1
		AIG	43.7	191.2	1.0	8.9	12.2	흑전	(0.1)	(0.9)	4.3	8.5
		Travelers Insurance	59.9	64.1	1.8	18.8	11.0	14.1	(0.5)	(4.1)	9.4	11.5
	유럽	Allianz	155.0	78.4	2.2	18.0	12.3	12.0	(1.3)	(3.7)	19.4	17.7
		AXA	94.1	52.5*	1.6	17.0	8.7	23.2	(4.5)	(6.8)	9.8	9.6
		Generalli	59.6	56.3*	1.6	13.8	12.0	14.5	1.6	2.1	29.8	22.3
	일본	Tokio Marine	72.6	39.9*	2.1	20.3	11.0	(2.7)	(2.7)	(6.0)	6.4	0.9
		Daiichi Life Insurance	26.1	47*	1.1	11.0	10.6	(11.6)	(0.9)	(2.0)	13.0	2.5
	중국	Ping An Insurance	140.4	35*	1.0	14.1	7.1	10.3	0.9	6.0	16.9	21.9
		China Life Insurance	152.1	18.1*	1.2	21.1	6.1	6.8	(1.4)	11.3	49.3	67.0
		PICC P&C Insurance	52.6	34.4*	1.4	15.2	9.8	29.0	(4.7)	3.3	53.3	49.8
증권	미국	Goldman Sachs	245.9	108.0	2.2	14.2	16.2	19.9	0.7	1.3	52.0	37.9
		Morgan Stanley	261.8	69.1	2.6	15.8	16.9	22.1	0.1	5.6	40.4	30.4
		Charles Schwab	176.4	84.6	3.7	19.7	20.5	54.1	0.1	2.0	33.2	27.7
		Robinhood	130.4	46.1	15.0	20.0	79.2	18.7	5.0	0.7	512.3	293.9
카드	미국	American Express	248.5	77.4	8.1	34.4	23.3	10.4	0.9	9.2	32.3	21.5
결제	미국	VISA	671.1	21.6*	16.7	62.7	26.9	24.3	(1.9)	(1.5)	17.2	7.8
		MasterCard	495.7	18.6*	60.8	204.3	34.0	17.1	(3.8)	(4.4)	8.6	4.8
		PayPal	64.8	0.8*	3.2	25.3	13.6	27.6	(0.7)	0.5	(10.3)	(18.8)
	유럽	Adyen	54.1	0*	8.8	22.6	43.9	14.4	(1.6)	3.0	5.8	3.6
핀테크	미국	Block	46.3	0*	2.0	7.5	32.5	(48.7)	(4.5)	(1.1)	5.3	(10.6)
		Upstart	4.6	0*	6.0	16.2	141.3	N/A	(9.8)	(10.1)	(2.0)	(22.8)
		Affirm	23.4	0*	6.5	8.5	82.6	480.0	(4.7)	(7.2)	66.3	18.0
	중국	LuFax	2.4	N/A	N/A	(2.8)	N/A	흑전	0.0	0.0	4.6	10.9

참고: Bloomberg 컨센서스 기준, 10월 31일 종가 기준
* 현금 배당성향
자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance notice

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

삼성증권

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

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

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