

Industry Indepth | 2026.06.08

[증권] (비중확대)

만스피를 향해 가는 지금



KUVIC Research Team 4

메일 kuvic_korea@naver.com

팀장 43기 Senior 이종혁

팀원 44기 Senior 김민재

팀원 44기 Senior 김단비

CONTENTS

Summary	3
Key Chart	4
증권업 호황의 배경	5
정책적 헤자도 진행중	12
증권주 선택의 기준	18
리스크	20
Company Analysis	22
한국금융지주	

Summary

증권업 호황의 배경

2026년 한국 증시는 KOSPI 8,000pt를 돌파하며 유례없는 강세를 이어가고 있다. 주식거래 계좌 수는 지난 5월 기준 1억 606만개를 기록, 1년 사이 약 20% 순증하며 투자 저변이 크게 확대됐다. 일평균 거래대금 역시 2025년 연간 19.6조원에서 2026년 5월 106.2조원으로 급증하며 사상 최고치를 경신했다. **이 같은 시장 호황 속에서 증권업은 1) 브로커리지 수수료, 2) 이자수익, 3) 운용수익이 동시에 팽창하며 역대 최대 분기 실적을 달성하였다.**

예탁금 회전율에서도 호재를 확인할 수 있다. 2025년 22.75~38.85% 수준에 머물렀던 월별 회전율은 2026년 들어 빠르게 가속화되어 4월 36.84%에 이어 5월 50.29%까지 상승하며 본격적인 과열권에 진입했다. 특히 5월 29일에는 장중 70.28%까지 치솟는 등 과열 현상이 심화되는 양상이다.

주목할 점은 예탁금 총액이 막대한 규모임에도 회전율이 과열권으로 올라섰다는 사실이다. 이는 신규 유입 자금이 계좌에 체류하지 않고 즉각적인 매매에 투입되고 있음을 뜻한다. 이 같은 고회전율 국면은 증권사의 위탁매매 수수료 및 신용공여 이자수익 확대를 직접 견인하여, 향후 실적에 추가적인 상방 요인으로 작용할 전망이다.

정책적 헤자도 진행중

2026년 증권업을 둘러싼 정책 환경은 과거 어느 국면보다 우호적이다. 국민성장펀드 조성, 거래시간 연장, 외국인 통합계좌 개방이 동시에 추진되고 있으며, 세 정책 모두 시장의 거래량·유동성·자금 유입을 확대하는 방향으로 작동한다.

각 정책의 효과는 뚜렷이 구분된다. 국민성장펀드는 부동산·예금에 묶인 가계 자금을 증시로 끌어들이고, 거래시간 연장은 매매 가능 시간을 확대해 회전율을 높이며, 외국인 통합계좌는 그간 제한됐던 외국인 자금의 진입 장벽을 낮춘다. **시장에 유입되는 자금의 규모, 회전 속도, 참여 주체가 동시에 확대되는 구조다.** 이는 단순한 경기적 호황이 아닌, 시장의 구조적 외형 자체를 키울 수 있는 환경이 조성되고 있음을 의미한다. 거래량·유동성·자금 유입이 동반 확대되는 국면에서 증권업은 그 수혜를 가장 먼저, 가장 직접적으로 누리는 업종이다.

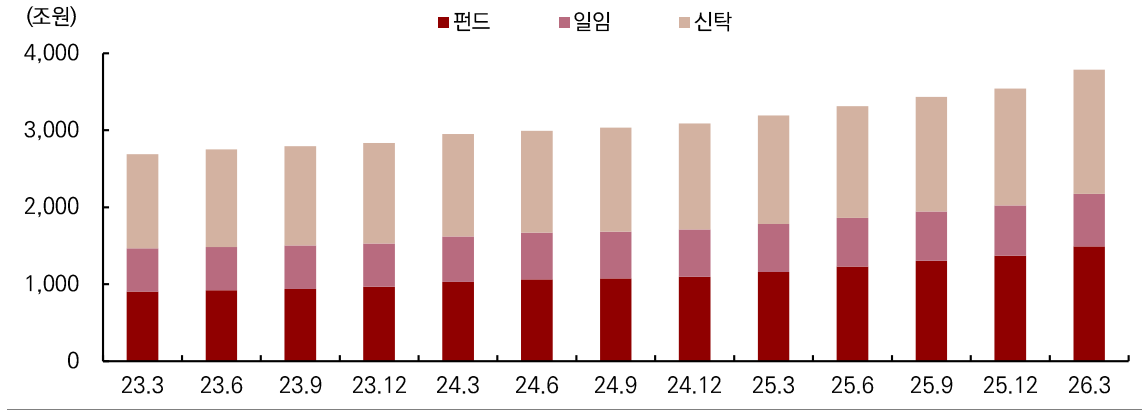
증권주 선택의 기준

장기적으로 증권주 간 멀티플 격차를 결정짓는 핵심은 '복비즈니스' 경쟁력에 있다. 대형 증권사 합산 수익 구조를 보면, 2026E 기준 거래대금 폭증으로 브로커리지 손익 비중이 34%까지 일시 반등할 것으로 추정된다. 그러나 이자손익과 운용·기타손익의 합산 비중은 여전히 49%를 차지하고 있어, 결국 브로커리지 랠리는 증권사 실적 개선의 출발점이지만, 장기 성장성과 멀티플 밸류에이션의 관건은 복비즈니스 경쟁력에 달려있다.

시장 호황을 통해 유입된 고객자산과 유동성을 금융상품 잔고로 남기고, 이를 발행어음 및 IMA 등 자본 활용형 수익 구조로 전환하는 독자적 운용 능력에 멀티플이 달려 있다. 이러한 관점에서, **브로커리지에 더해 유가증권 평가이익·발행어음 등의 부문에서의 압도적 선두를 달리고 있는 한국금융지주를 최선호주로 제시한다.**

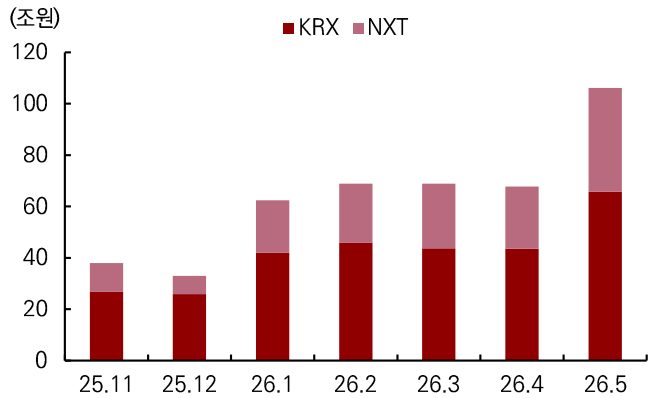
Key Chart

그림 1. 자본시장 운용·수탁 잔고



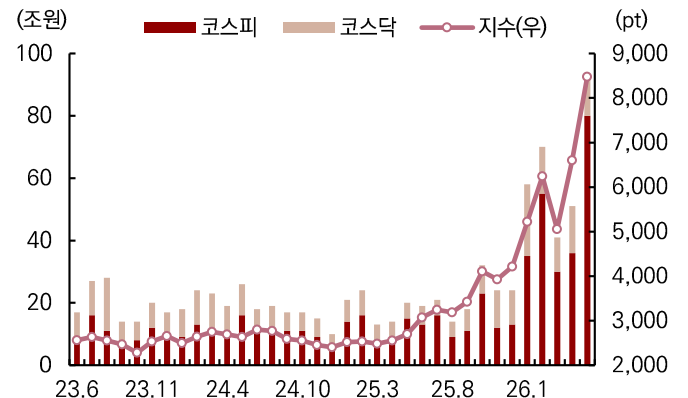
자료: 금융투자협회, KUVIC 리서치 4팀

그림 2. 월별 일평균 거래대금



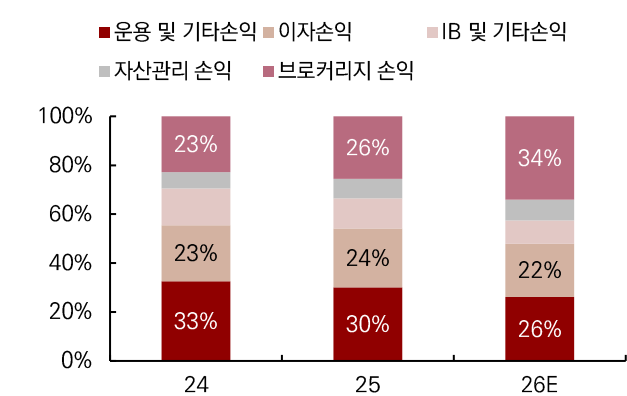
자료: KRX, NXT, KUVIC 리서치 4팀

그림 3. 월말일 거래대금 및 코스피 지수



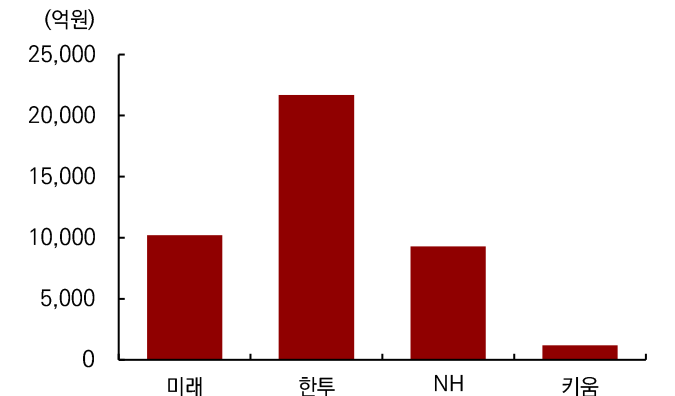
자료: 금융투자협회, KUVIC 리서치 4팀

그림 4. 증권사 사업별 영업이익 비중



자료: KUVIC 리서치 4팀

그림 5. 증권사별 발행어음 잔액



자료: KUVIC 리서치 4팀

증권업 호황의 배경

증권주 재평가의 시간

지수·거래대금·신용잔고 동시 사상 최고

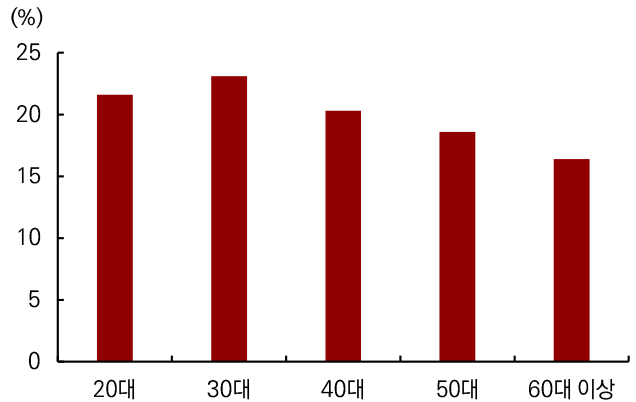
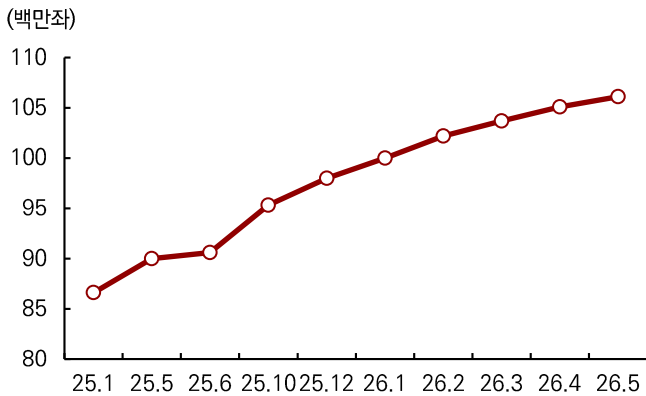
지수·거래대금·신용잔고 모두 사상 최고치 경신

2026년 코스피는 연초 4,300선에서 약 2배 급등했으며, 유가증권시장 일평균 거래대금은 78.3조원을 기록하며 사상 최고치를 경신했다. 지수·거래대금·신용잔고의 가파른 상승이 동반됨에 따라, 증권사 이익을 구성하는 세 가지 핵심 축인 **브로커리지(거래대금×수수료율)**, **이자수익(신용잔고×이자율)**, **운용수익(운용자산×수익률)**이 동시에 확장되는 **이례적인 호황 국면에 진입했다**.

주식거래 활동계좌 수는 2025년 5월 9,000만개를 넘어선 이후 **2026년 1월 사상 최초로 1억개를 돌파**했으며, 2026년 5월 기준 1억 606만개를 기록하며 최근 1년 사이 약 1,601만개의 순증을 기록했다. 신규 개설 계좌의 절반 이상인 50.9%를 20대(21.6%)와 30대(23.1%)가 차지하며, 청년층의 자본시장 진입이 두드러지고 있다. 이는 과거 가상자산 등 타 위험자산에 머물렀던 2030 세대의 유동성이 국내 증시로 이동하고 있음을 시사한다. 이와 동시에 진행되는 시니어 자본의 비중 확대는 단순 주식 위탁 수수료 증가에 그치지 않고 신탁, 랩어카운트, 펀드 등 종합 자산관리(WM) 서비스 수요 증가의 구조적 확대로 직결되고 있다.

그림 6. 주식거래 활동 계좌 수 추이

그림 7. 연령대별 신규계좌 개설 비중

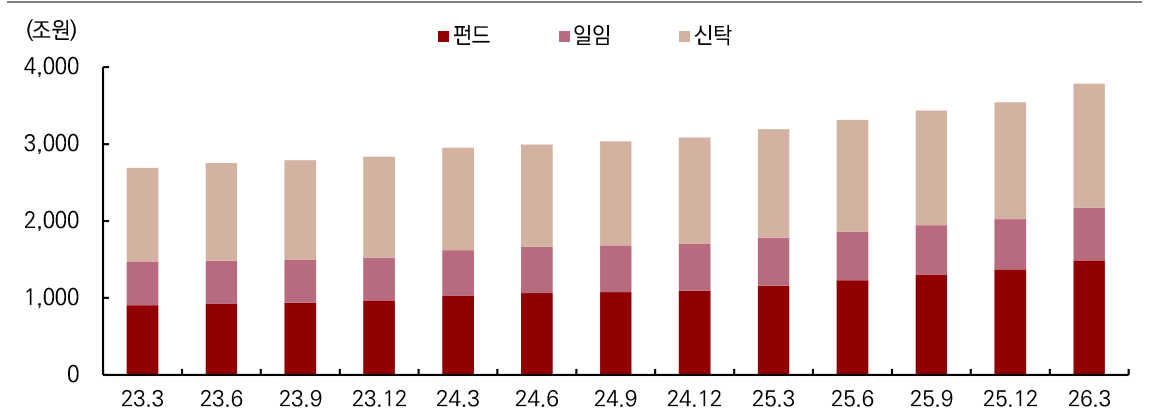


자료: KOSCOM, 언론 종합, KUVIC 리서치 4팀

자료: 한국경제, 금융투자협회, KUVIC 리서치 4팀

국내 자본시장의 호황은 단기적인 주식 매매 자금의 유입을 넘어, **장기적 성격의 자본 축적으로 이어지고 있다**. 2026년 1분기 말 기준 운용 및 수탁 잔고의 합산액은 3,962조원에 달하며, 증권사가 시장 회전에 의존하는 단기 위탁매매 수수료 중심의 수익 구조에서 벗어나, 펀드 판매 보수, 신탁 보수, 랩어카운트 등 안정적이고 예측 가능한 자산관리 기반의 수수료 수익을 창출할 수 있는 광범위한 AUM을 확보했음을 의미한다. 결과적으로 **거시 경제의 불확실성 확대로 인해 주식 시장의 일평균 거래대금이 급감하는 조정 국면이 도래하더라도, 증권사의 실적 하방을 굳건히 방어하고 이익의 지속성을 담보할 수 있는 핵심적인 완충 기제로 작용할 전망이다**.

그림 8. 자본시장 운용·수탁 잔고



자료: 금융투자협회, KUVIC 리서치 4팀

거래대금 상승: 자금 유입과 회전율의 동시 가속

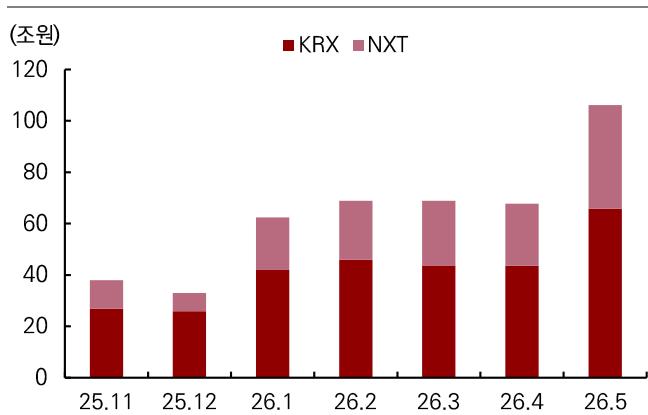
현시점 증권업종의 실적을 견인하는 가장 큰 변수는 거래대금으로, 최근 거래 규모 확대는 시장 내 '신규 자금의 유입'과 '자금의 회전 속도(회전율)'라는 두 가지 동력이 동시에 맞물려 창출해낸 성장세로 분석된다. 실제로 일평균 거래대금(KRX+NXT 합산)은 2025년 연간 19.6조원에서 2026년 1분기 66.6조원으로 급증했다. 중동 전쟁 여파에 따른 지정학적 리스크가 불거지며 3월(69.0조)과 4월(67.8조) 일시적인 숨 고르기 장세가 연출되기도 했으나, 견고한 하단을 다진 거래대금은 5월 들어 재차 도약하며 106.2조원을 기록 및 사상 처음 100조원 시대를 열어젖혔다.

표 1. 연간 거래대금 비교

시점	거래대금 (KRX + NXT)	비고
2025	19.6조	코스피 12.5 / 코스닥 7.2 (NXT 미미)
1Q26	66.6조	분기 평균
2026.01	62.3조	KRX 42.0 + NXT 20.4 (MoM +89%·YoY +339%)
2026.02	68.8조	월말 중동 전쟁 발발
2026.03	68.9조	이란 전쟁 여파로 인한 단기 변동성 반영
2026.04	67.8조	KRX 43.6 + NXT 24.2
2026.05	106.2조	사상 첫 100조 돌파

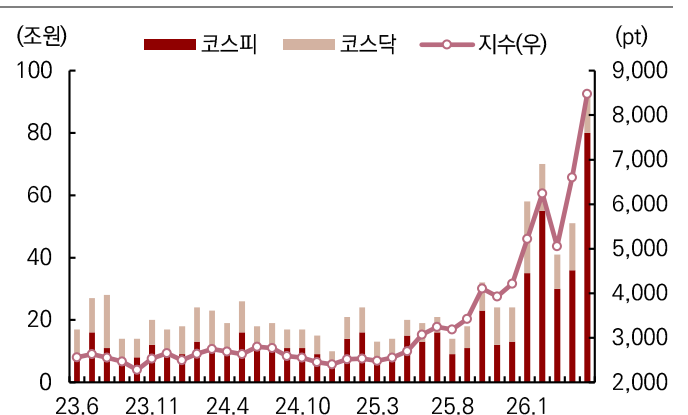
자료: KRX, 언론 종합, KUVIC 리서치 4팀

그림 9. 월별 일평균 거래대금



자료: KRX, NXT, KUVIC 리서치 4팀

그림 10. 월말일 거래대금 및 코스피 지수

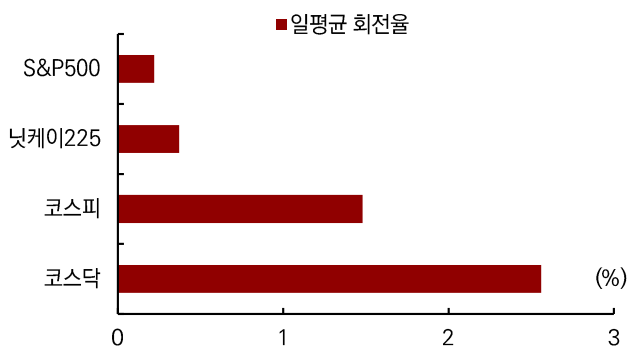


자료: 금융투자협회, KUVIC 리서치 4팀

증시 호황에 따른 신규 자금의 유입뿐만 아니라, 회전을 또한 거래대금을 새롭게 확장시키고 있다. 금융감독원에 따르면 2026년 4월 코스피 하루평균 회전율은 1.48%, 코스닥은 2.56%로 미국 S&P500(0.22%)의 각각 6.7배·11.6배, 일본 닛케이225(0.37%)의 4.0배·6.9배에 달했다. 월간 상장주식 회전율도 2026년 1월 18.1%에서 2월 28.0%로 한 달 만에 10%p 급등하며 2022년 4월 이후 최대를 기록했다.

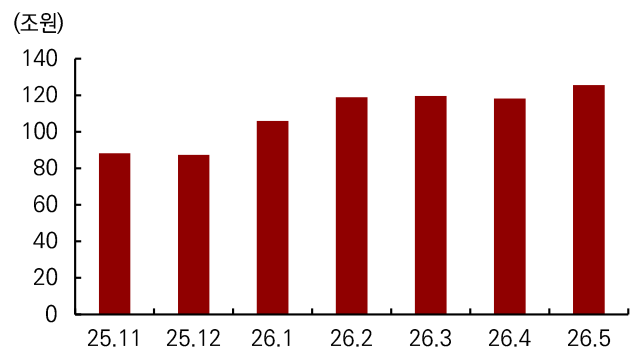
2025년 12월 88조원 수준에 머물렀던 투자자 예탁금은 2026년 들어 우상향 궤도를 그리며 5월 말 기준 132조원으로 대폭 확대되었다. 특히 6월 초에는 역대 최고치인 137조원을 돌파하며 시장의 풍부한 유동성 장세를 여실히 입증했다. 이처럼 단기간에 축적된 130조원대의 거대한 예탁금은 1억개를 넘어선 주식 활동계좌와 맞물려 증시의 견고한 매수로 작용하고 있으며, 현재의 일평균 거래대금 100조원 시대를 지탱하고 있다.

그림 11. 일평균 회전율



자료: KRX, NXT, KUVIC 리서치 4팀

그림 12. 투자자 예탁금 추이

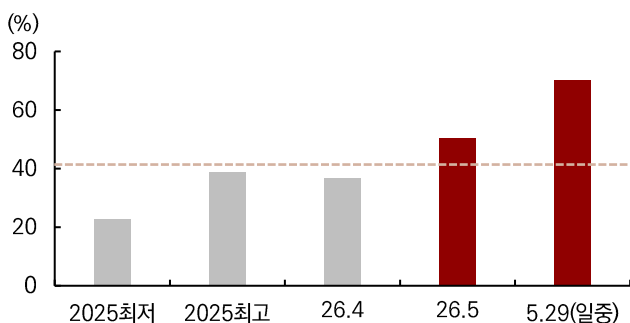


자료: 금융투자협회, KUVIC 리서치 4팀

금융투자협회 통계에 따르면, 2025년 월별 예탁금 회전율은 22.75%에서 38.85% 구간에서 움직이며 통상적인 과열 기준선인 40%를 하회하며 안정적인 흐름을 보였다. 그러나 2026년 들어 자본 회전 속도가 가속화되며 4월 36.84%를 기록한 데 이어, 5월에는 50.29%로 상승하며 본격적으로 과열권에 진입했다. 특히 5월 29일에는 장중 한때 70.28%까지 치솟는 등 시장 내 손바뀜 현상이 심화되고 있다. 예탁금 총액이 막대한 규모로 누적되었음에도 불구하고 전체 회전율이 과열권으로 올라섰다는 것은, **시장에 새롭게 유입된 대기 자금이 계좌에 단순히 체류하지 않고 더욱 빠른 속도로 즉각적인 매매에 투입되고 있음을 시사한다.**

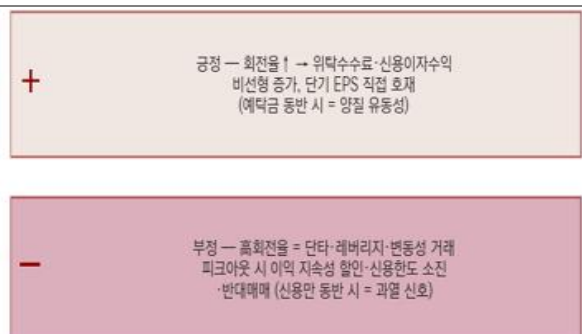
현재 관찰되는 **고회전율 현상**은 위탁매매 수수료 및 신용공여 이자수익의 확대를 유발해 증권사의 단기 주당순이익을 직접적으로 견인하는 실적 호재로 작용한다. 특히 대규모 투자자 예탁금 유입이 동반된 자금의 회전율 상승은 시장의 기초 체력을 뒷받침하는 양질의 유동성으로 평가할 수 있다. 다만, 그 기저에는 단기 매매 및 레버리지 기반의 투기적 거래가 내재되어 있어, 향후 거래대금 사이클이 정점을 통과할 경우 대규모 반대매매 출회와 실적 변동성 확대를 야기할 수 있는 잠재적 위험 요인임을 유의해야 한다.

그림 13. 예탁금 회전율



자료: 금융투자협회, 언론 종합, KUVIC 리서치 4팀

그림 14. 회전율 효과 비교



자료: KUVIC 리서치 4팀

현재 증권업종은 코스피 지수 대비 언더퍼폼 중이나, 펀더멘털 개선에 기반한 동조화가 기대된다. 풍부한 시중 유동성의 유입과 더불어, 기관 수급의 핵심인 **국민연금 기금운용위원회의 국내 주식 목표 비중 상향은 증시 전반의 수급 환경을 한 단계 격상시킴에 중장기적인 상승 궤도를 견인할 전망이다.** 증권업은 위탁매매 및 자기자본투자(PI) 부문의 특성상 거래대금 증가와 지수 상승에 실적이 직결되는 수익 구조를 지닌 만큼 연기금 수급 개선이 이끄는 현재의 증시 호황은 증권업의 뚜렷한 이익 증진을 수반하여, 결과적으로 코스피 지수와의 괴리를 축소하고 상승세에 다시 커플링되는 흐름을 연출할 것으로 판단한다.

그림 15. 국민연금 국내주식 목표비중 상향

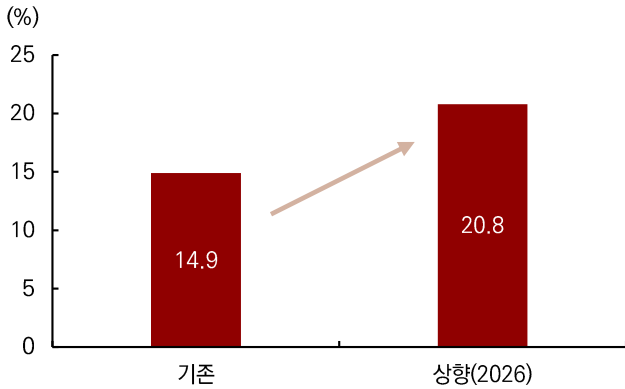
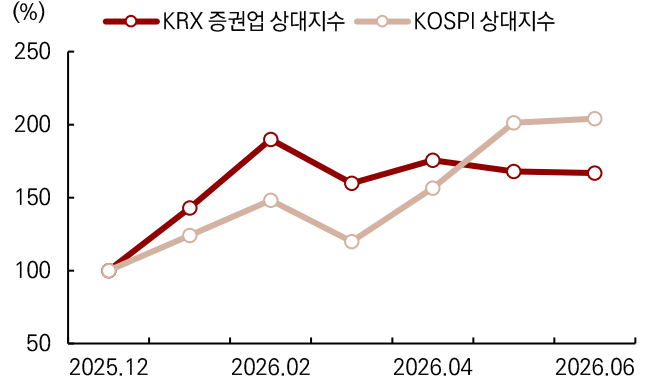


그림 16. 증권주·코스피 상대지수 추이 비교



자료: 국민연금 기금운용위, KUVIC 리서치 4팀

자료: KRX, KUVIC 리서치 4팀

레버리지의 이중 수익 창출 구조

레버리지 확대를 통한 거래대금 증가 + 신용 이자수의 동시 수혜

거래대금이 증권사의 첫 번째 핵심 이익 축인 위탁매매 수수료를 창출한다면, **투자자들의 레버리지 활용은 두 번째 이익 축인 이자수익까지 창출한다.** 개인 투자자들은 신용융자와 미수거래를 통해 자기자본 이상의 금액을 시장에 투입하고, 그 대가로 증권사에 이자를 지불한다. 차입을 통해 비대해진 투자 원금은 곧장 시장 전체의 거래대금을 가파르게 끌어올리며, 결과적으로 **증권사는 '레버리지 확대에 의한 신용 이자수익'과 '거래대금 증가에 따른 위탁수수료 증대'라는 이중의 이익을 동시에 누릴 수 있게 된다.**

[그림 17]에서 확인되듯, 증시 대기 자금인 투자자 예탁금과 대표적인 레버리지 지표인 신용융자 잔고는 뚜렷한 동반 상승 추세를 보여주고 있다. [그림 18]을 살펴보면, 리테일 채널 지배력이 높은 주요 대형사들을 중심으로 신용공여에 따른 이자수익이 큰 폭으로 상향 안정화되는 흐름이 확인된다. 특히 신용융자 이자수익은 거래대금처럼 일일 변동성에 크게 노출되는 브로커리지 수수료와 달리, 잔고가 유지되는 기간 동안 확정적인 마진을 안정적으로 수취할 수 있다는 장점을 지닌다. 최근 시중 금리의 변동에도 불구하고 증권사의 신용공여 이자율은 상대적으로 하방 경직성을 띠고 있어 마진 스프레드가 훌륭하게 유지되고 있다.

그림 17. 투자자예탁금·신용융자 월별 추이

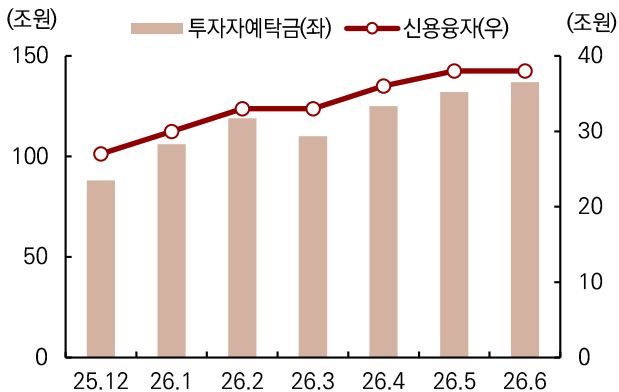
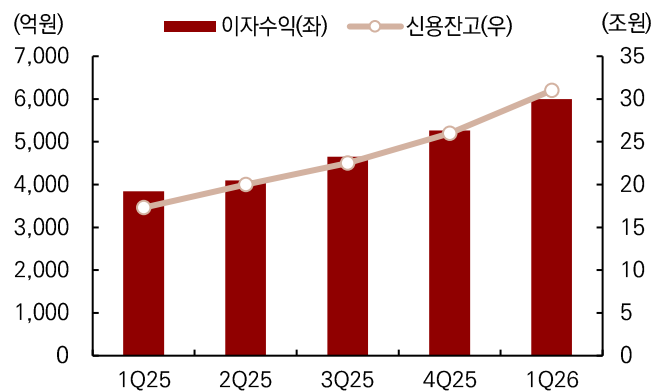


그림 18. 신용이자수익 상위 10개사

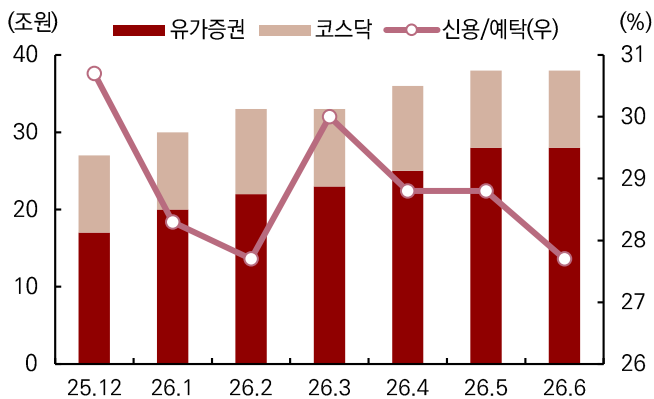


자료: 금융투자협회, KUVIC 리서치 4팀

자료: 각사, 언론 종합, KUVIC 리서치 4팀

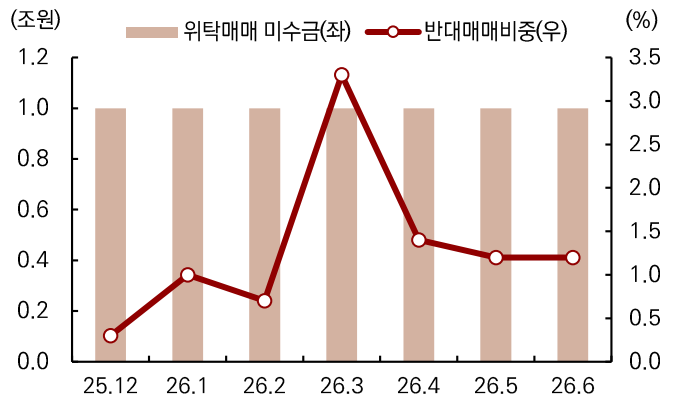
투자자 예탁금 대비 신용융자 잔고의 비중을 나타내는 '신용/예탁금 배율'을 살펴보면, 시장의 위험 선호도 확대와 함께 해당 지표가 뚜렷한 우상향 추세를 보이고 있음을 확인할 수 있다. 이러한 배율의 상승은 투자자들이 향후 증시의 추가 상승을 강하게 확신하며, 보유 현금 대비 공격적인 레버리지를 활용하고 있음을 시사한다. 이는 단기적으로 증권사의 신용 이자수익 기반을 탄탄하게 다지는 핵심 동력으로 작용한다. 더불어 **현재의 증시 랠리가 단순한 대기 자금의 손바뀜을 넘어, 외부로부터의 신규 자금 유입(예탁금 증가)과 투자자들의 적극적인 레버리지 확대(신용융자 증가)가 결합된 전면적인 유동성 장세임을 방증해 준다.**

그림 19. 신용융자 시장별 잔고 및 신용/예탁금 배율



자료: 금융투자협회, KUVIC 리서치 4팀

그림 20. 미수금·반대매매비중 추이



자료: 금융투자협회, KUVIC 리서치 4팀

신용융자가 만기를 연장하며 비교적 긴 호흡으로 가져가는 레버리зира면, **위탁매매 미수금은 주식 결제 주기(T+2) 이내에 포지션을 청산해야 하는 초단기·고위험 성격의 차입 거래다.** 강세장 국면에서 투자자들의 단기 모멘텀 투자 심리가 고조될수록 미수금 규모는 급증하며, 이는 시장의 일중 회전율과 거래대금을 끌어올리는 핵심 동인으로 작용한다. 증권사 수익 구조 관점에서 **미수거래의 활성화는 위탁매매 수수료 수익과 더불어 미수 발생에 따른 단기 이자수익을 동시에 창출하는 기제로서, 강세장 내 증권업의 실적 개선 효과가 극대화되는 영역으로 평가할 수 있다.**

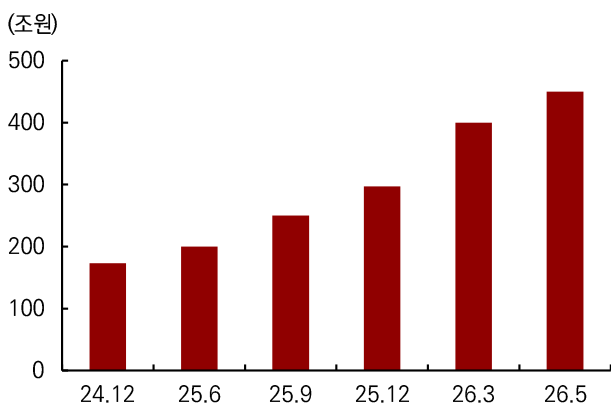
일반적으로 미수금의 증가는 반대매매(강제 청산) 리스크의 확대를 수반하지만, [그림 20]을 살펴보면 현재 시장에서는 **미수금 규모 증가에도 불구하고 반대매매 비중이 낮은 수준에서 유지되는 디커플링 현상이 관찰된다.** 이는 증시 주변의 풍부한 대기 자금을 바탕으로 투자자들이 기한 내 결제 대금을 원활히 납입하며 자체적인 리스크 관리가 이루어지고 있음을 시사한다. 더욱 주목할 점은, 단기 변동성 확대로 인해 기계적인 반대매매가 실제 집행되더라도 이것이 증권사의 실적 훼손으로 직결되지 않는다는 사실이다. **출회되는 반대매매 물량은 기계적인 매도 주문을 동반하여 시장의 일중 거래대금을 증가시키며, 이는 고스란히 증권사의 위탁매매 수수료 수익으로 전이된다.** 결론적으로 현재의 레버리지 장세는 표면적인 리스크가 통제되고 있을 뿐만 아니라, 시장의 하락 변동성이 발현되더라도 그에 따른 거래를 브로커리지 수익으로 상쇄하며 증권업의 실적 하방 경직성을 뒷받침할 것으로 판단된다.

ETF

ETF 시장의 성장은 증시 내 유동성을 공급하고, 증권사의 안정적인 수익 기반을 확대하는 호재로 작용하고 있다. [그림 21]에서 나타나듯, 자본시장 내 대기 자금이 ETF로 지속 유입되면서 전체 순자산총액 규모가 꾸준히 확대되고 있다. 개별 종목 직접 투자에 머물던 자금이 지수 및 테마 단위의 간접 투자 상품으로 이동하여, 증권사 입장에서 이처럼 누적된 자산 규모를 바탕으로 펀드 판매 보수 및 운용 보수라는 안정적인 기본 수익을 구성하는 기반을 확보하였다.

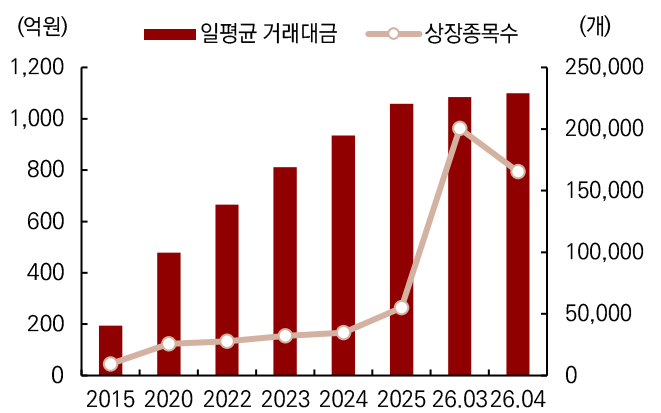
[그림 22]를 보면, 상장 종목 수가 늘어나는 추이와 비례하여 ETF 자체의 일평균 거래대금 또한 뚜렷한 증가세를 기록하고 있다. 투자 목적에 맞춘 다양한 신규 상품들이 시장에 공급되면서 투자자들의 매매 빈도를 높이고 있으며, 이는 증권사의 위탁매매 수수료 실적을 직접적으로 견인하는 중이다.

그림 21. ETF 순자산총액 추이



자료: KOSCOM, 언론 종합, KUVIC 리서치 4팀

그림 22. ETF 일평균 거래대금 및 상장종목 수 추이

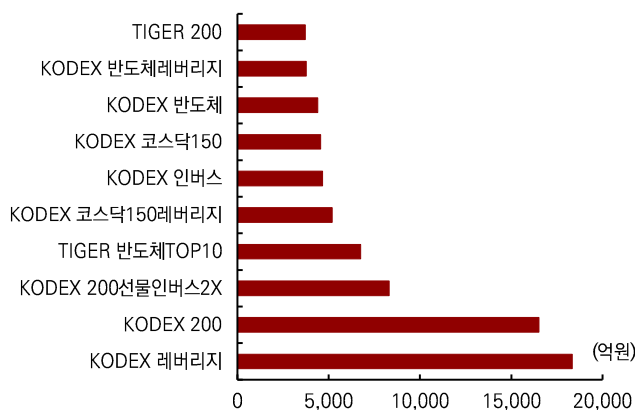


자료: KRX, KUVIC 리서치 4팀

세부 거래 내역을 살펴보면 특정 상품군으로의 매매 쏠림 현상이 뚜렷하게 확인된다. 한국거래소의 2026년 4월 기준 데이터에 따르면, 전체 ETF 거래대금의 대다수가 지수 방향성에 베팅하는 레버리지/인버스 상품과 반도체 등 특정 대형주 테마에 편중되어 있으며, 소수 종목을 향한 집중적인 매매가 전체 ETF 시장의 일일 거래대금 상승을 주도하고 있음을 시사한다.

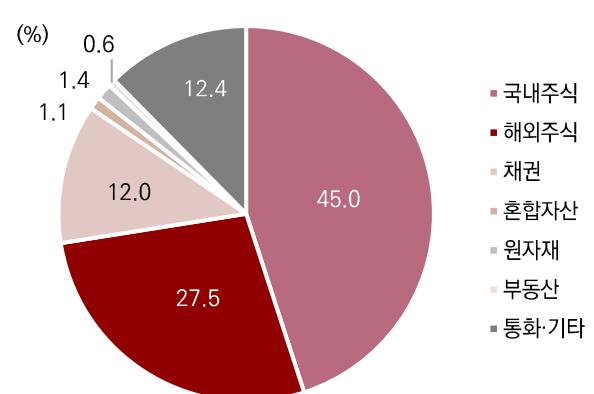
현재 전체 ETF 순자산 내 주식형 및 지수 추종 상품의 비중이 높게 형성되어 있어, 거래 상위 ETF에 매매가 몰릴수록 유동성 공급자(LP)의 리스크 헤지 거래와 기초자산에 대한 기계적인 주문이 동반된다. 결론적으로 특정 ETF의 매매 활성화가 코스피 시가총액 상위 대형주들의 실질적인 거래대금까지 동반 상승시키는 강력한 연동 효과를 창출하고 있다.

그림 23. 일평균 거래대금 상위 10 ETF(26.04 기준)



자료: KRX, KUVIC 리서치 4팀

그림 24. ETF 유형별 순자산 구성 비중 (26.04 기준)



자료: KRX, KUVIC 리서치 4팀

만스피 시나리오

일평균 거래대금
115조 및
연간 위탁수수료
22조 기대 가능

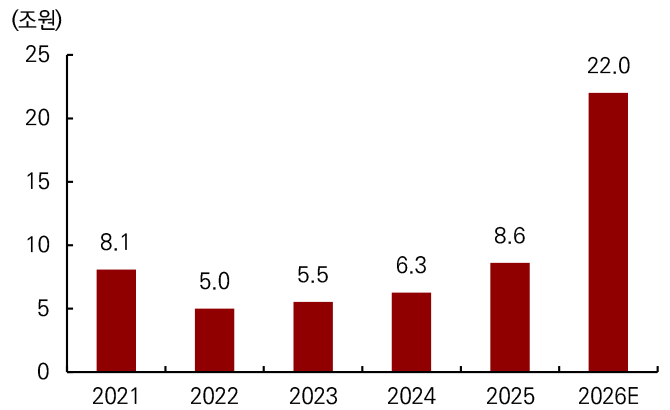
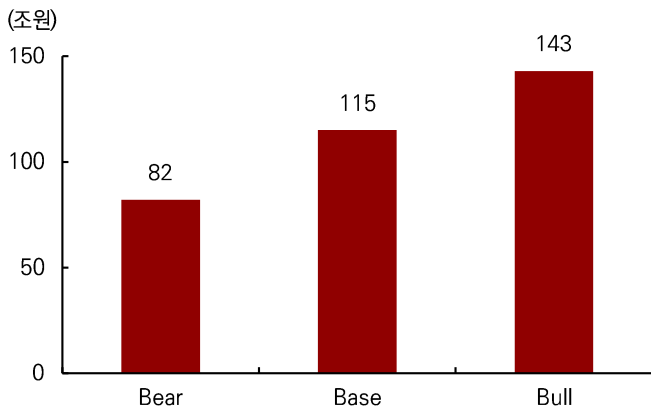
코스피 1만 포인트 도달 시 자본시장의 거래대금과 증권업의 실적 상향 수준을 추정하기 위해 본 리서치 팀은 '거래대금 = 시가총액 × 회전율'이라는 산식을 기반으로 시뮬레이션을 진행했다. 우선 거래대금의 기반이 되는 시가총액 산정은 보수적인 관점을 적용하여 기업의 실질적인 이익 성장분은 배제한 채 지수 상승 배수만 가정하여 2026년 6월 5일 기준 코스피 시가총액(6,685.6조원, 지수 8,160.59p)을 바탕으로 만스피 시가총액을 약 8,192조원으로 환산했다.

핵심 변수인 회전율의 경우, 한국 증시의 과거 실측치 바탕으로 다음 세 가지 시나리오로 세분화했다. Bear(20%) 시나리오는 과열이 진정되며 평균으로 회귀하는 상황을 가정 및 과거 연간 평균(16%)보다는 높게 설정함으로써 예탁금 130조원 및 활동계좌 1억개 돌파 등 구조적 변화로 인한 시장 거래대금의 상향을 반영했다. 현재의 시장 기조가 유지될 것으로 가정한 Base(28%) 시나리오는 약 세 달 전인 2026년 2월의 실제 회전율을 토대로 산정하였으며, 투기적 과열을 추가로 반영한 Bull(35%) 시나리오에서는 2022년 4월 기록했던 최근 10여 년 내 직전 고점을 토대로 회전율 수치를 산정했다.

추산된 만스피 시가총액(8,192조원)에 시나리오별 회전율을 대입하면, 일평균 거래대금은 Bear 약 82조원, Base 약 115조원, Bull 약 143조원으로 산출된다. 특히 Base 시나리오(일평균 115조원)가 현실화될 경우, 위탁매매 수수료 풀의 폭발적인 팽창으로 인해 증권업 실적에 전례 없는 이익 모멘텀으로 작용할 것으로 판단된다. 2026년 1분기 실적에서 역산한 증권사 실효 위탁수수료율(약 0.07~0.09%)을 만스피 연간 거래대금(약 27,500조원)에 적용할 경우, 시장 전체의 연간 위탁수수료 풀은 약 22조원 규모로 추산된다. 이는 2025년 연간 수수료 풀(5.3조원) 대비 무려 4배 이상 급증한 수치로, 만스피 시대의 도래는 증권업의 이익 수준을 완전히 새로운 차원으로 격상시킬 거대한 잠재력을 내포하고 있음을 시사한다.

그림 25. 시나리오별 만스피 일평균 거래대금 추정

그림 26. 연도별 위탁/수탁수수료 추이



자료: KUVIC 리서치 4팀 추정

자료: 금융감독원, KUVIC 리서치 4팀 추정

정책적 헤자도 진행중

자본시장 활성화를 향한 정책

2026년 증권업의 정책 환경은 과거 어느 국면보다 우호적이다. 국민성장펀드와 거래시간 연장, 외국인 통합계좌 개방이 동시에 추진되고 있는데, **세 정책 모두 시장의 거래와 유동성, 자금 유입을 키우는 쪽으로 작동한다.** 이들은 결국 자본시장 활성화라는 한 방향으로 모인다. **거래와 유동성, 자금 유입이 함께 늘어나는 국면에서 증권업은 그 효과를 가장 먼저, 가장 직접 받는 업종이다.**

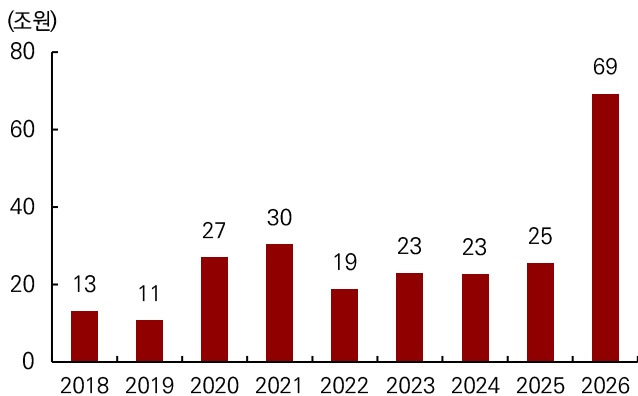
거래대금으로 나타나는 활성화 속도

거래대금을 통해 나타나는 자본시장 활성화

국민성장펀드는 부동산과 예금에 묶인 가계 자금을 증시로 끌어들이고, 거래시간 연장은 매매 가능 시간을 늘리며, 외국인 통합계좌는 그동안 막혀 있던 외국인 자금의 진입로를 연다. 이를 통해 **시장에 들어오는 돈과 그 돈이 도는 속도, 새로 유입되는 주체가 모두 늘어난다.** 이 지점에서 증권업의 구조가 중요하다. 증권사 이익은 거래대금에 수수료율을 곱한 위탁수수료, 예탁금과 신용잔고에서 나오는 이자, 운용자산에서 나오는 손익으로 이뤄진다. **정책이 거래대금과 예탁금, 자금 유입을 한꺼번에 끌어올리면 증권사 매출로 직결된다.**

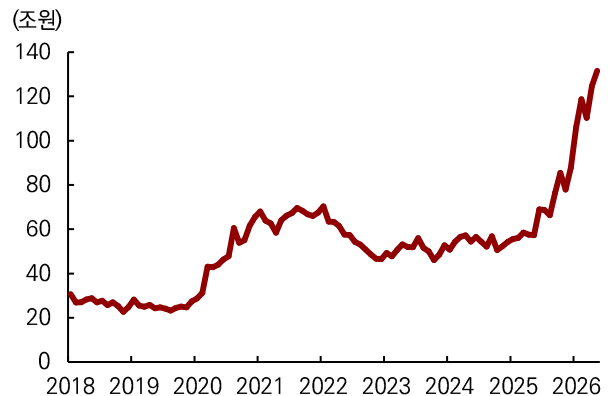
가장 의미 있는 변화는 거래대금의 바닥이 올라섰다는 점이다. 일평균 거래대금은 2019년 10.6조원에서 2026년 69.2조원으로 여섯 배 넘게 늘었고, 오랫동안 갇혀 있던 10조원에서 20조원 사이 구간을 벗어나 70조원대에 자리 잡고 있다. 투자자예탁금도 2018년 30조원대에서 131.6조원까지 불어나 사상 최대를 기록했다. 단순히 일시적인 호황으로 보기보단, **체급 자체가 커졌다고 해석해야 하는 성장세이다.**

그림 27. 연도별 일평균 거래대금 추이 (ETF 포함)



자료: KRX, KUVIC 리서치 4팀

그림 28. 투자자 예탁금 추이



자료: KRX, KUVIC 리서치 4팀

표 2. 자본시장 활성화를 위한 핵심 정책

정책	핵심 내용 및 일정	증권업 수혜	유의사항
국민성장펀드	5년간 150조원, 올해 30조원 집행. 국민참여형 7,200억원이 사흘 만에 완판. 코스닥과 비상장 중심	코스닥 거래 증가, 예탁금 유입, 증자·메자닌 주관, 펀드 판매수수료	집행 속도와 운용 성과 불확실
거래시간 24시간 연장	정규장에 프리-애프터마켓을 더해 최대 12시간. 한국거래소 로드맵상 2027년 말~2028년 초 24시간 도입 목표	거래 가능 시간이 늘면서 회전율과 거래대금 상승	전산과 인력 비용 부담
외국인 통합계좌	외국인투자등록제 폐지 이후 통합계좌 단계적 허용. 삼성·유안타 등 시행, IBKR 진출. MSCI 선진국 편입과 맞물림	막힌 외국인 진입로 개방, 브로커리지 수익원 다변화	

자료: 언론종합, KUVIC 리서치 4팀

정책별 수혜 - 국민성장펀드

국민성장펀드의 수혜는 두 갈래로 나뉜다. 하나는 자금 이동이다. 5년간 150조원, 공공과 민간이 절반씩 대는 정책 자금으로 올해 30조원이 집행된다. 국민이 직접 참여하는 공모펀드는 6,000억원 규모로 2026년 5월 22일 판매를 시작했는데, 최대 40% 소득공제와 배당소득 분리과세라는 세제 혜택이 부각되며 판매 첫날 대부분이 소진됐다. 일부 증권사 온라인 채널에서는 10분 만에 완판되기도 했다. 이렇게 들어온 돈은 투자자예탁금으로 쌓여 증권사의 예수금과 이자 수익 기반을 넓힌다.

다른 하나는 첨단전략산업으로의 자금 공급이다. 자펀드는 결성금의 60% 이상을 반도체와 이차전지, 바이오, AI, 로봇 등 12개 첨단전략산업 기업에 투자하도록 설계됐다. 이 가운데 비상장과 코스닥의 기술기업으로 신주나 메자닌 형태의 새 자금이 들어가는 부분은, 상대적으로 거래가 얹았던 코스닥의 유동성을 키우는 효과가 있다. 정책 자금이 성장기업으로 흘러가며 증시의 저변을 넓힌다.

증권사는 이 과정에서 세 가지 수익을 동시에 얻는다. 코스닥 거래가 늘면서 위탁수수료가 늘고, 증자와 메자닌 발행을 주관하며 수수료를 받고, 펀드 판매와 자산관리에서도 수수료가 발생한다. 다만 정책 자금인 만큼 집행 속도와 운용 성과, 정책의 지속성은 지켜봐야 할 변수다.

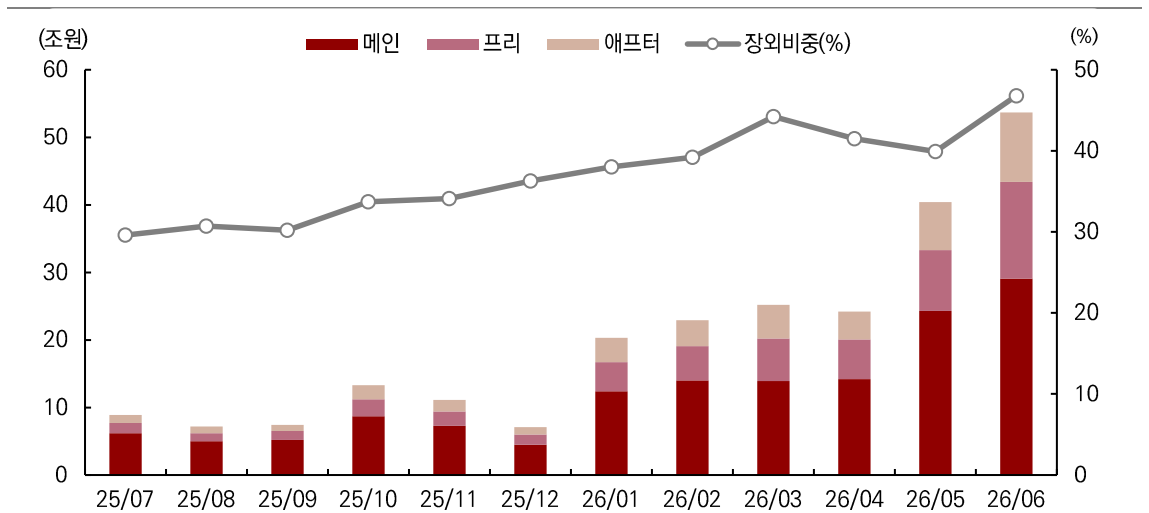
정책별 수혜 - 24시간 거래

거래시간 연장은 이미 구체적인 일정에 올라 있다. 한국거래소는 2026년 2월 자본시장 핵심전략에서, 정규장 앞뒤로 프리마켓과 애프터마켓을 열어 하루 매매 시간을 6시간 30분에서 12시간으로 늘리고 2027년 말까지 완전한 24시간 거래 체계를 갖추겠다는 로드맵을 내놓았다. 뉴욕증권거래소와 나스닥이 24시간 거래를 준비하는 흐름에 발맞춰 국내 시장의 경쟁력을 지키려는 포석이다. 다만 전산과 인력 부담을 둘러싼 증권업계와의 조율은 과제로 남아 있다.

거래할 수 있는 시간이 길어지면 매매 기회가 늘고 거래대금도 따라 늘어난다. 관건은 그 폭인데, 2025년 3월 출범한 대체거래소 넥스트레이드를 통해 그 규모를 짐작해볼 수 있다.

NXT는 프리마켓 08시부터 08시 50분, 애프터마켓 15시 40분부터 20시까지를 운영하며 정규장 밖 시간대의 거래를 실제로 흡수하고 있다. 출범 1년 만에 일평균 거래대금이 4조원대에서 20조원대로 다섯 배 넘게 불어났고, 거래대금 기준 시장 점유율은 30%에 육박한다. 2026년 들어서는 일평균 거래대금이 27조원에 이르는데, 이 가운데 정규장 시간 밖, 곧 프리·애프터마켓에서 일어난 거래가 41%에 이른다. 시간당 거래 강도로 봐도 장외 시간대는 메인 세션의 86% 수준이다. **정규장이 닫혀 있던 시간에도 그에 못지않은 매매 수요가 잠재해 있다는 뜻이다.**

그림 29. NXT 세션별 거래대금, 장외 비중



자료: NXT, KUVIC 리서치 4팀

이 관측을 정규장에 대입하면 거래시간 연장의 효과를 가능할 수 있다. 현재 일평균 거래대금 69.2조원 (NXT 포함 시 96조원)과 정규장 6.5시간을 기준으로, 넥스트레이드에서 확인된 장외 거래 강도를 적용했다. 유동성이 얇은 심야 시간대임을 고려하여, **매매 시간을 24시간으로 늘리면 보수적으로 109~136 조원의 범위로 일 거래대금이 추정된다.**

정책별 수혜 - 외국인 통합계좌

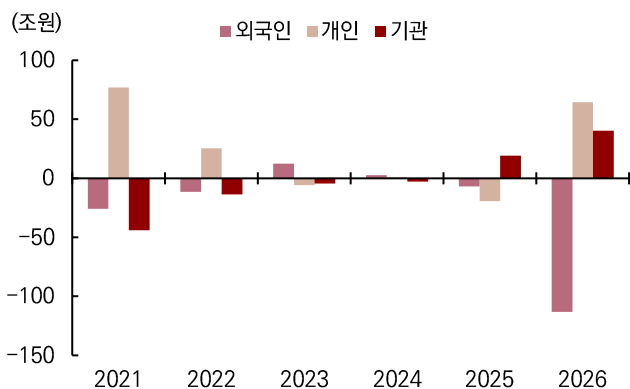
외국인의 한국 시장 접근은 빠르게 쉬워지고 있다. 1992년 도입된 외국인투자등록제가 2023년 말 폐지 되면서 외국인은 여권과 식별번호만으로 계좌를 열 수 있게 됐고, 글로벌 운용사가 자국 고객의 주문을 하나의 계좌로 모아 처리하는 통합계좌도 단계적으로 허용됐다. 이 흐름은 MSCI 선진국지수 편입 추진 과 같은 방향에서 움직인다.

눈여겨볼 대목은 수급의 역설이다. 외국인은 2026년 들어 113조원을 순매도했지만, 이를 개인이 64.6 조원, 기관이 40.3조원어치 받아내면서 지수는 오히려 사상 최고를 기록했다. 국내 수급의 체력이 예전 보다 단단해졌다는 의미다. 그런데도 외국인의 시가총액 보유 비중은 2022년 말 27.5%를 바닥으로 2026년 6월 37.8%까지 올랐고, 거래대금에서 외국인이 차지하는 비중도 2020년 16.3%에서 2026년 30.6%로 회복됐다. **외국인이 파는데 보유 비중이 오르는 이유는, 외국인이 주식 수를 줄이더라도 그 주식의 값이 시장 평균보다 더 오르면 비중은 오히려 올라가기 때문이다.**

외국인의 포트폴리오는 반도체 대형주에 무겁게 쏠려 있는데, 삼성전자와 SK하이닉스 주가가 2024년 말 이후 각각 6배, 12배 상승했다. 외국인은 이 두 종목의 지분율을 50%대에서 오히려 조금씩 낮췄지만, 가격이 워낙 크게 올라 보유한 반도체의 평가액은 폭증했다. 시장 전체로 넓혀 봐도 같다. 2025년 말부터 2026년 6월까지 전체 시가총액은 82% 늘었는데 외국인 보유 시총은 109% 늘어, 보유 비중이 32.9%에서 37.8%로 올라섰다. 같은 기간 외국인은 113조원을 순매도했지만 보유 주식의 평가액은 약 1,540조원 불어났다. 파는 규모보다 값이 오르는 폭이 비교가 되지 않게 컸다.

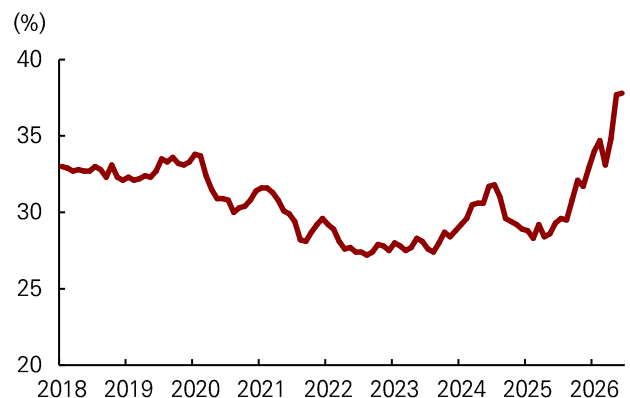
그래서 외국인의 비중 상승을 외국인의 복귀로 읽으면 곤란하다. 주식 수로 따진 외국인 비중은 12%에서 13% 선으로 거의 제자리였고, 비중을 끌어올린 것은 새로 들어온 돈이 아니라 이미 가진 주식의 값이었다. **통합계좌로 통로는 열렸지만 외국인이 순매수로 돌아선 단계는 아직 아니라는 뜻이다.** 순매도가 순매수로 바뀌는 순간, 주식 수 기준 비중까지 함께 오르며 수급은 한 번 더 힘을 받을 수 있다.

그림 30. 투자자별 순매수



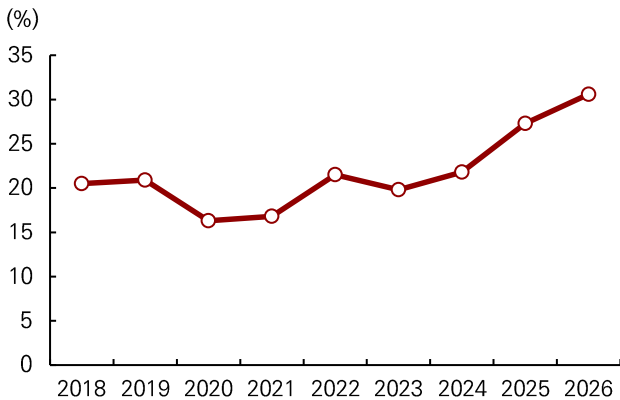
자료: KRX, KUVIC 리서치 4팀

그림 31. 외국인 시총 보유 비중



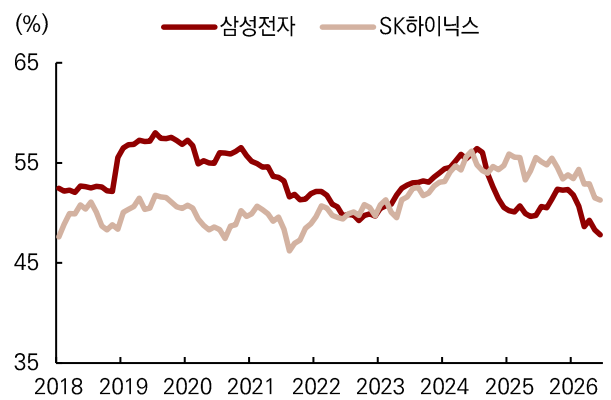
자료: KRX, KUVIC 리서치 4팀

그림 32. 외국인 거래대금 비중



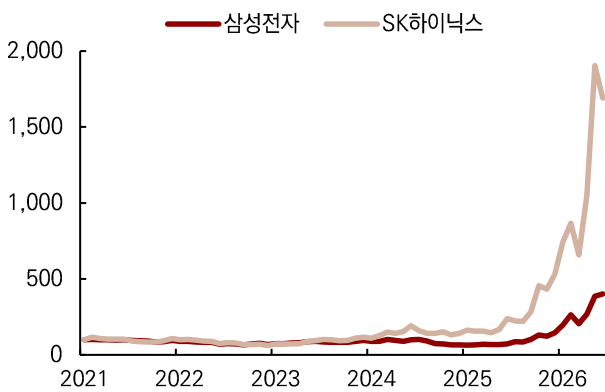
자료: KRX, KUVIC 리서치 4팀

그림 33. 삼성전자, SK하이닉스 외국인 지분율



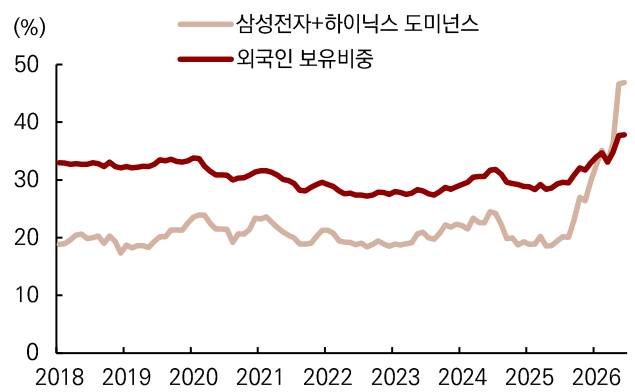
자료: KRX, KUVIC 리서치 4팀

그림 34. 삼성전자, SK하이닉스 주가지수



자료: KRX, KUVIC 리서치 4팀

그림 35. 삼성전자, SK하이닉스 코스피 시총 비중, 외국인 지분율



자료: KRX, KUVIC 리서치 4팀

하지만 동시에 제도의 빚장도 빠르게 풀리고 있다. 2025년 8월 하나증권이 국내 첫 외국인 통합계좌를 열었고, 삼성증권과 유안타증권도 같은 해 9월 혁신금융서비스로 지정받아 통합계좌 서비스를 시작했다. 글로벌 운용사가 자국 고객의 주문을 하나의 계좌로 모아 국내 증권사를 통해 체결하는 구조여서, 외국인의 진입 비용과 절차 부담이 크게 줄어든다.

더 결정적인 변화는 글로벌 브로커의 직접 진입이다. 2026년 5월 미국의 인터랙티브 브로커스가 한국 주식 거래 서비스를 열었다. 미국계 대형 브로커로는 처음으로, 미국과 유럽, 홍콩, 싱가포르, 호주 등 전 세계 고객이 자신의 단일 계좌에서 삼성전자와 SK하이닉스를 포함한 2,700여 개 한국 종목을 다른 글로벌 시장과 똑같이 거래할 수 있게 됐다. 그동안 한국 시장 접근이 번거로웠던 해외 개인과 중소형 기관에게 새로운 통로가 열린 셈이다. 통합계좌가 기관의 길을 넓혔다면, 글로벌 브로커는 개인의 길을 넓힌다.

확장의 끝에는 MSCI 선진국지수 편입이 있다. 통합계좌와 공매도 정상화 같은 제도 정비가 편입 요건과 맞물려 있어, 편입이 성사되면 지수를 추종하는 패시브 자금이 새로 들어온다. 다만 그 규모를 두고는 기관마다 추정이 크게 엇갈린다.

표 3. MSCI 선진국지수 편입 시 외국인 자금 유입

시나리오	자금 추정	비고
유입 상단	최대 75조원	자금이 크게 들어오는 경우
중립	약 19조원 순수입	유입 853억 달러, 유출 694억
추정 범위	7조 ~ 50.4조	자금 규모와 비중 가정에 따라 편차

자료: 언론종합, KUVIC 리서치 4팀

외국인은 지금도 순매도를 이어가고 있다. 2026년 들어서만 113조원어치를 팔았고, 통합계좌가 열렸다고 해서 이 흐름이 곧바로 순매수로 뒤집히지는 않는다. 외국인의 방향 전환은 환율과 글로벌 자금 흐름에 달린 문제라 시차가 따를 수밖에 없다. 다만 큰 그림은 분명하다. 외국인투자등록제가 사라지고 글로벌 운용사와 브로커가 단일 계좌로 한국 주식에 접근할 수 있게 되면서, 그동안 절차가 번거로워 한국을 비워뒀던 해외 자금의 진입 문턱이 크게 낮아졌다. 통로가 넓어진 상태에서 외국인이 순매수로 돌아서는 순간, 개선된 접근성은 자금 유입의 속도와 폭을 키우는 지렛대로 작동한다. 여기에 MSCI 선진국지수 편입이 더해지면 지수를 추종하는 패시브 자금이라는 새로운 수요가 구조적으로 유입된다. **요컨대 단기 수급은 외국인 매도에 눌러 있지만, 제도 개선은 외국인 거래의 저변을 넓혀 장기적으로 거래대금을 끌어올리는 동력이 될 것이다.**

은행 대비 우위인 증권

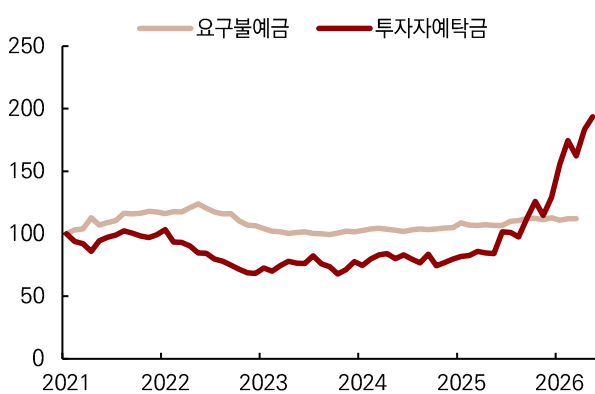
자금 이동이 가리키는 수혜 섹터

다음으로 같은 금융업 내에서 왜 증권업이 은행 대비 수혜의 폭이 클 것으로 예상되는지 알아본다.

같은 자금 이동이 두 업종에 정반대로 작용한다. 2021년 1월을 기준으로, 2026년 투자자예탁금은 194까지 올라 94% 늘었지만, 은행 요구불예금은 112에 그쳐 12% 느는 데 머물렀다. 전년 같은 달과 비교해도 2026년 3월 기준 예탁금은 88.5% 늘었고 요구불예금은 5.1% 증가에 그쳤다.

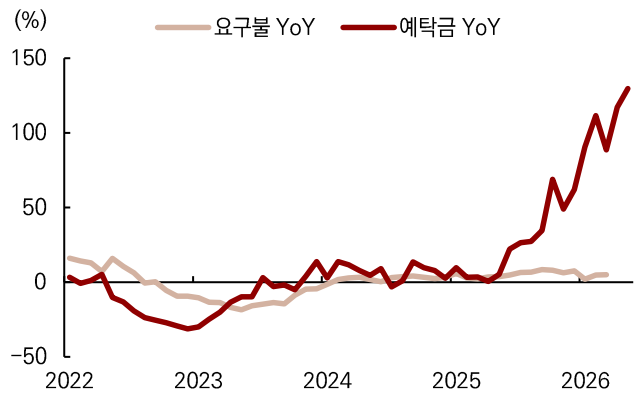
흐름을 길게 보면 자금은 양쪽으로 오간다. 2022년에서 2023년 사이 금리인상 시기와 맞물려 약세장에서는 예탁금이 빠지고 요구불예금이 상대적으로 강세를 나타냈다. 그러다 2025년 하반기부터 강세장이 펼쳐지자 예금에서 증시로 자금이 쏟아져 들어왔다. 요구불예금과 투자자예탁금은 각각 은행에 머무는 돈과 증시로 들어온 돈을 직접 보여주기 때문에, 둘을 나란히 놓으면 자금이 어디로 움직이는지가 분명해진다. 지금 국면은 명백히 증권 쪽으로 기울어져 있다.

그림 36. 요구불예금 vs. 투자자예탁금



자료: KRX, KUVIC 리서치 4팀

그림 37. 요구불예금 vs. 투자자예탁금 전년동월비

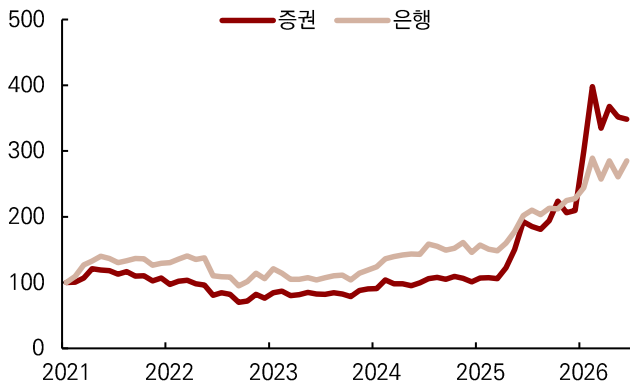


자료: KRX, KUVIC 리서치 4팀

주가는 이미 답을 내놓았다. 흥미로운 점은 2024년 밸류업 장세에서는 은행이 22.1% 올라 증권의 11.9%를 앞섰다는 것이다. 배당과 자본 환원이 부각되면 자본비율이 높은 은행이 유리해지는데, 정책과 경기에 민감한 증권주의 다른 얼굴이기도 하다. 그러나 거래대금이 본격적으로 불어난 2025년에는 증권이 107.6% 올라 은행의 56.3%를 크게 앞섰고, 2026년에도 66.4% 대 25.1%로 격차를 더 벌렸다.

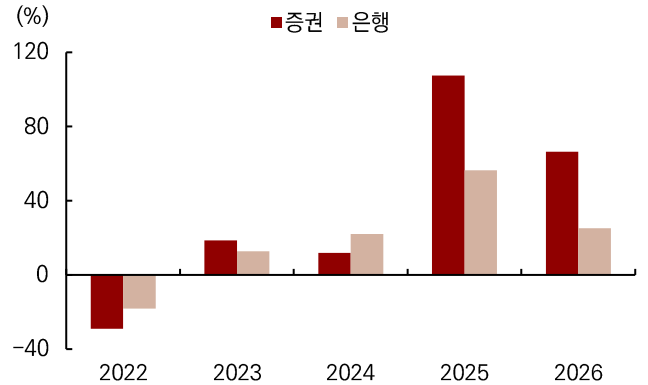
2021년을 기준으로 본 누적 지수는 증권이 325, 은행이 221으로, 증권이 두 배 가까이 더 올랐다. **시장은 정책과 거래 사이클의 직접 수혜자가 증권이라는 점을 가격에 분명히 반영하고 있다.** 물론 이 우위가 영원하지는 않다. 외부 환경으로 금리가 급등하거나 반도체 위주의 강세장이 꺾이면 2024년처럼 은행과 보험으로 자금이 옮겨갈 수 있다.

그림 38. KRX 증권 vs. 은행 지수



자료: KRX, KUVIC 리서치 4팀

그림 39. 연도별 증권 · 은행 지수 수익률



자료: KRX, KUVIC 리서치 4팀

비대칭의 원인, 손익 구조와 수익성

비대칭은 우연이 아니라 사업 구조에서 나온다. **증권은 거래대금과 예탁금에 곧바로 연동된다.** 거래가 늘면 위탁수수료가, 예탁금과 신용이 쌓이면 이자 수익이 바로 늘어난다. 반면 은행은 예금과 대출의 금리 차이가 수익의 중심이다. 그래서 자금이 증시로 이동하면 은행은 값싸게 끌어오던 요구불예금부터 빠져나간다. 요구불예금은 조달금리가 0.49%에 불과한 초저원가 자금인데, 해당 자금이 이탈하면 은행은 금리가 3%에 달하는 저축성예금이나 시장성 자금으로 그 자리를 메워야 하기에, 여섯 배 비싼 비용이 든다. 같은 정책이 만든 거래와 유동성이 증권에는 매출로, 은행에는 비용으로 작용한다.

비대칭은 은행의 실적 구조 안에서도 드러난다. 최근 은행권 이익을 끌어올린 것은 비이자이익인데, 그 증가의 상당 부분이 다른 아닌 증권 자회사에서 나왔다. 금융지주의 비은행 자회사 이익에서 증권사가 차지하는 비중은 40%를 넘어, 직전 호황기였던 2021~2022년의 27%를 크게 웃돈다. **은행마저 이번 거래 사이클의 과실을 상당 부분 증권을 통해 거두고 있다는 뜻이다.**

성장의 속도도 다르다. 2026년 은행권 순이익 증가율은 한 자릿수 후반에 머물지만, 증권사 순이익은 50%에서 90%까지 쏠린다. 수익성도 증권이 앞선다. 증권업의 자기자본이익률은 13%에서 21% 수준으로 은행의 9%대를 꾸준히 웃돈다.

표 4. MSCI 선진국지수 편입 시 외국인 자금 유입

구분	증권	은행
핵심 수익원	거래대금·예탁금에 직접 연동	예대마진 중심
자금이동 효과	예탁금 유입, 순풍	저원가 요구불 이탈, 역풍
2026년 순이익 증가율	+50~90%	약 +10%
ROE	13~21%	9%대
밸류에이션 동인	ROE와 거래 사이클	주주환원과 자본비율

자료: KUVIC 리서치 4팀

증권주 선택의 기준

북비즈니스가 상방의 핵심

거래대금은 하방을, 북비즈니스는 상방을 책임

증권사별 멀티플을 결정할 북비즈니스

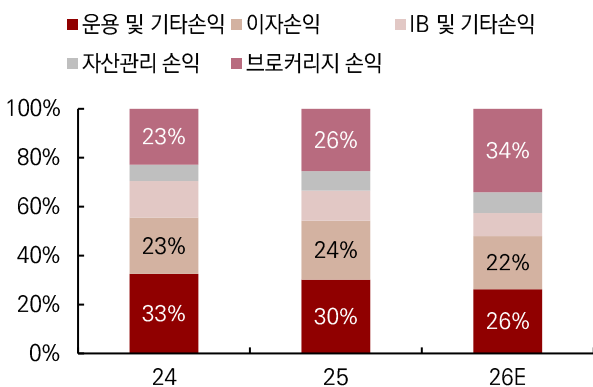
국내 자본시장이 사상 유례없는 유동성 폭발 장세를 맞이하며 지수 레벨업과 함께 일평균 거래대금이 급증하는 대호황을 누리고 있다. 그러나 증권업의 본질이 자본과 부채를 레버리지화하여 운용하는 구조인 만큼, **장기적으로 증권주 간의 멀티플 격차를 결정짓는 핵심은 '북비즈니스'에 있다.**

대형 증권사 합산 수익 비중 전망에 따르면, 2026E 기준 거래대금 폭증으로 인해 브로커리지 손익 비중이 34%까지 일시 반등할 것으로 추정되나, 이를 제외한 이자손익(23%)과 운용 및 기타손익(26%)의 합산 비중이 여전히 49%를 점유하고 있는 구조이다. 결국 브로커리지 랠리는 증권사 실적 개선의 출발점이지만, 장기적인 성장성과 밸류에이션 리레이팅의 핵심은 거래를 통해 유입된 고객자산과 유동성을 금융상품 잔고로 남기고, 이를 다시 발행어음 및 IMA 등 자본활용형 수익 구조로 전환하는 독자적 운용 능력에서 발생한다.

북비즈니스의 자본 조달을 위하여 과거 증권사들은 고금리 회사채를 발행하거나 자금 만기 미스매치 리스크가 상존하는 환매조건부채권, 매도파생결합증권 등의 단기 조달 수단에 전적으로 의존해 왔다. 이는 시장 환경에 따라 상대적으로 높은 조달 비용을 급격히 노출시켜 ROA를 훼손하는 구조적 한계를 안고 있었다.

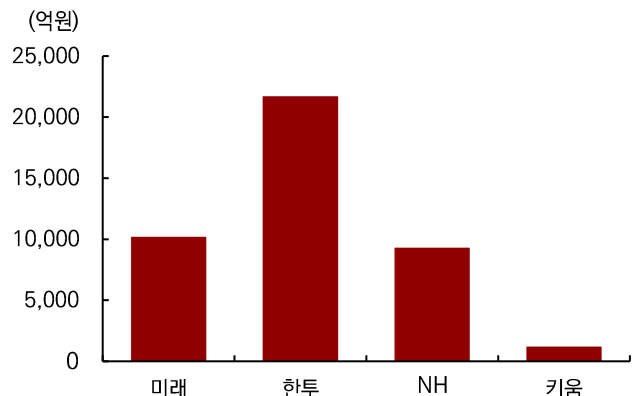
이러한 양상은 최근 정부의 생산적 금융 공급 기조와 맞물려 자체 신용을 바탕으로 다변화된 수신 기능을 확보할 수 있는 발행어음 및 IMA로 대체되고 있다. 자기자본 4조원 이상의 종합금융투자사업자에게 허용되는 발행어음은 자기자본의 최대 200% 한도 내에서 만기 1년 이내의 확정금리형 수신 자금을 직접 조달할 수 있는 강력한 레버리지 수단이다. 고객입장에서는 원금과 동시에 정기예금 이상의 연금리의 매력에 부각되면서 시중은행 정기예금에서 이탈하는 가계 유동성을 흡수하며 1금융권의 예금 대체재로 안착하고 있다. 나아가 자기자본 8조원 이상의 조건을 충족하여 획득하는 IMA 라이선스는 증권사들에 자본의 100%만큼 추가로 조달할 수 있는 지위를 부여한다. 이에 따라 대형 증권사들은 라이선스 해자를 선점하는 데 사활을 걸고 있다.

그림 40. 증권사 사업별 영업이익 비중



자료: KUVIC 리서치 4팀

그림 41. 증권사별 발행어음 잔액



자료: KUVIC 리서치 4팀

기업별 잔고금액

기업별 발행어음, IMA 잔고금액

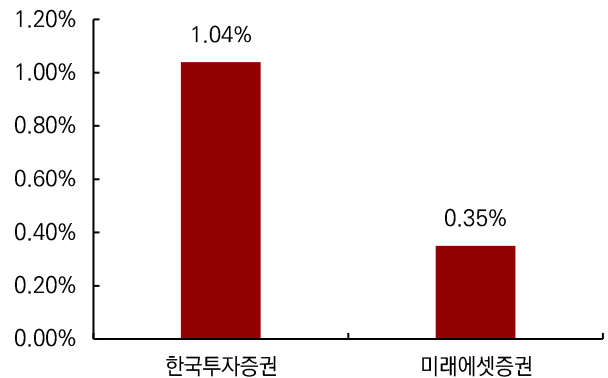
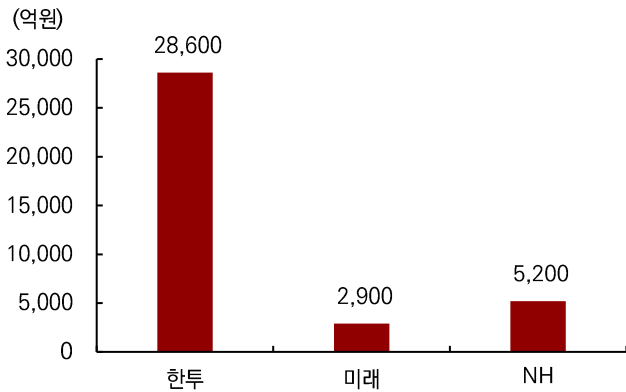
발행어음과 IMA의 정량적 잔고 추이를 살펴보면 선도 하우스인 **한국금융지주의 압도적인 조달·운용 네트워크가 선명하게 관측된다**. 한국금융지주는 2026년 기준 22조원에 달하는 발행어음 잔고를 가동 중이며, IMA 부문에서도 업계 1호 상품을 포함해 누적 2.8조원의 자금을 소싱해 냈다. 발행어음 및 IMA 북 운용 스프레드를 보수적으로 200bp로 산정하더라도 **북 비즈니스에서만 연간 4,500억~5,000억원 수준의 이익이 고정적으로 발생하는 규모이다**.

이와 대조적으로 삼성증권과 키움증권은 라이선스 인가 지연에 따른 북 비즈니스의 제약이 극명하게 보이고 있다. 삼성증권은 현재 발행어음 및 IMA 인가가 모두 지연되면서 자본 8조원 돌파에도 불구하고 자체 수신을 통한 레버리지 팽창을 전혀 쓰지 못하고 있다. 키움증권 역시 올해 별도 순이익 1.65조원 호실적에 기반해 신용공여 한도를 상향시키고 있으나, 발행어음 잔고가 아직 1.1조원 수준에 머물러 있어 본격적인 저원가 조달형 북 비즈니스의 스케일 측면에서는 선도사들과 격차를 보이는 양상을 보이고 있다.

발행어음 사업자는 7곳으로 삼성증권과 메리츠증권은 인가가 지연되고 있는 상황이다. 2026년 조달 규모와 각 회사별 마진을 고려했을 때, 미래에셋증권은 1,000억원, 한국금융지주 4,400억원, NH투자증권 1,500억원, 키움증권 250억원의 이익 기여를 할 것으로 추정한다. IMA의 경우에는, 올해 3월 NH 투자증권이 IMA 사업자로 지정됨에 따라 IMA 사업자는 총 3곳이 되었다. 1분기 미래에셋증권의 IMA 1호 상품 수익률은 0.35%, 연환산 시 1.4%를 기록했으며, 한국투자증권의 1호 상품 수익률은 1.04%, 연환산 시 3.92%를 달성했다. 만기까지 기간이 많이 남아 있지만, 한국투자증권은 기준수익률 4.0%를 달성할 가능성이 높아 보인다.

그림 42. 증권사별 IMA 누적액

그림 43. IMA 1호 1분기 누적 수익률



자료: KUVIC 리서치 4팀

자료: KUVIC 리서치 4팀

리스크

금리·환율 변동

거시경제의 핵심 변수인 금리 인상과 환율 급등이 증권업에 미치는 영향은 시간의 흐름에 따라 완전히 정반대의 양상으로 전개된다. 일반적으로 매크로 충격은 금융주 전반의 악재로 인식되지만, 거래대금에 기반해 브로커리지 수수료를 수취하는 증권업의 본질적 수익 구조를 고려하면 단기적인 충격은 오히려 실적 방어에 기제로 작동한다. [표 5]에서 확인할 수 있듯, 금리와 환율의 급변동은 시장의 단기 변동성을 극대화하며 일일 거래대금 및 회전율의 폭증을 유발한다. 즉, 위기 초입의 단기 금락 국면에서의 변동성마저 브로커리지 수수료로 치환되어 일시적인 실적 수혜를 누리게 된다.

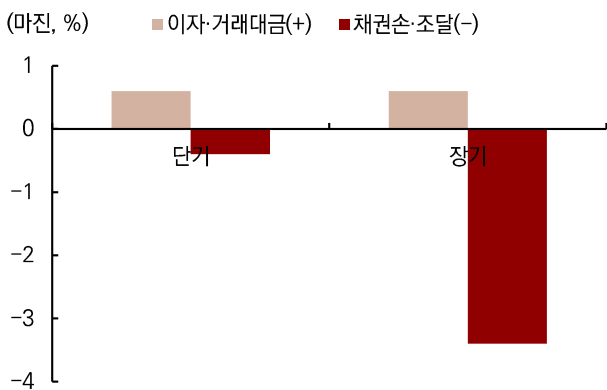
표 5. 금리·환율 변동 영향

구분	변동 영향	증권업 효과
단기(금락 국면)	변동성 ↑ → 거래대금·회전율 급증, 신용이자 유지	변동성에 따른 일시적 거래대금 증가 수혜
중기(조정 지속)	반대매매·신용 디레버리징, 거래심리 위축	혼조세
장기	채권평가손·조달스프레드 축소·총당금 발생	마진을 훼손

자료: 자본시장연구원, 금융감독원, KUVIC 리서치 4팀

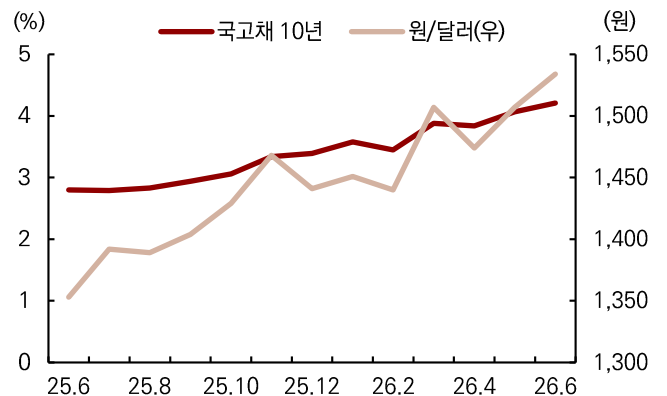
그러나 매크로 불확실성이 중장기적인 조정 국면으로 고착화될 경우 상황은 반전된다. 시장의 거래 심리가 구조적으로 위축되며 반대매매와 신용 디레버리징이 발생해 위탁수수료와 이자수익 기반이 무너진다. 나아가 장기화된 고금리와 고환율은 증권사의 고유 자산 운용에 치명적인 타격을 입게 되어 막대한 보유 채권의 평가손실이 누적되고, 조달 금리 상승으로 인한 마진 스프레드 축소 및 부동산 등 대체투자 자산의 대규모 총당금 발생이 현실화되며 마진을 훼손으로 귀결된다.

그림 44. 시점별 금리 충격 영향 비교



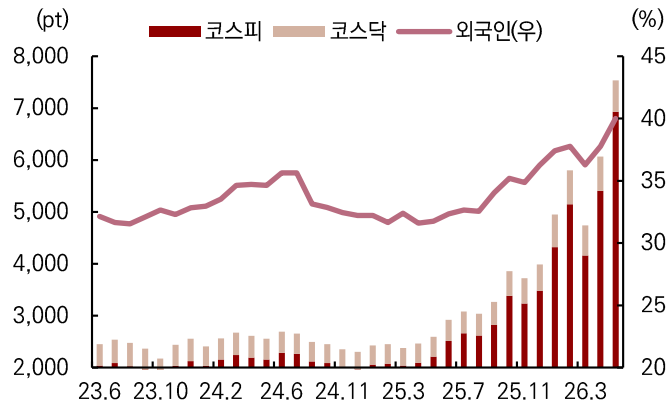
자료: KUVIC 리서치 4팀

그림 45. 금리·환율 추이



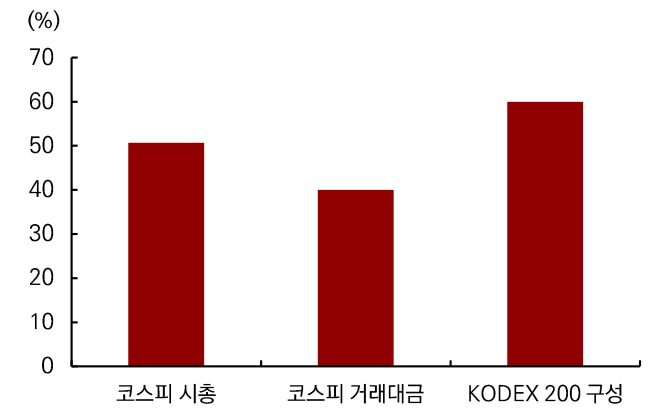
자료: KUVIC 리서치 4팀

Appendix 1. KRX 월말 시가총액 및 외국인 비중



자료: 금융투자협회, KUVIC 리서치 4팀

Appendix 2. 항목별 삼성전자·SK하이닉스 구성 비중



자료: KUVIC 리서치 4팀

COMPANY ANALYSIS

—
Not
Rated

한국금융지주 (071050)

견조한 자본조달과 운용력

투자포인트 1. 독보적인 자본조달 능력

동사의 1분기 발행어음 평균잔액이 20조 9,395억원을 기록하며 업계 선두 자리를 견고히 했다. 이는 2024년 대비 36.3% 급증한 수치로, 경쟁사인 미래에셋증권(9조 9,758억원)을 두 배 이상 따돌린 압도적인 수치이다. 이에 따라 발행어음이 동사 전체 조달 자금에서 차지하는 비중은 20%로, 저비용 자금 조달의 핵심 축으로 자리잡았다. 저비용-대규모 조달 구조를 선점함에 따라 동사의 1분기 WM부문 손익은 지난 동기대비 2배가량 증가하였다. 향후 시장 정상화에 따른 IB 부문의 본격적인 턴어라운드까지 진행될 시 외형 성장 이상의 강력한 이익 레버리지 효과를 보여줄 것으로 판단된다.

투자포인트 2. 한국투자생명보험 등장 예고

동사가 연내 보험사 인수 의지를 공식화하고 '한국투자생명보험'이라는 상표권을 출원하였다. 증권사는 시장 상황에 따라 자금 조달 비용이 널뛰는 반면 보험사의 자산운용은 규모가 크고 안정적이라 장점이 있다. 보험사의 자산이 금융지주인 동사에 편입되면 전체 자산 운용 규모가 조 단위로 커지며 이는 대규모 딜 참여 시 경쟁력을 높이는 수단이 된다. 동시에 국내 최상위 증권사인 한국투자증권을 자회사로 보유하고 있는 동사 입장에서 대규모 보험사 자금을 운용하며 최고의 시너지도 발휘할 수 있다. 결국 운용 체인을 온전히 그룹에 내재화하는 구조로 진화하면서 밸류에이션 리레이팅의 가능성이 높아지고 있다.

투자포인트 3. 배당 매력도 존재

1분기 순이익은 9,149억원으로 시장 예상을 상회하며 분기 ROE 30%에 달하는 호실적을 기록했다. 이러한 실적 기초가 지속될 경우, 배당 매력도 역시 꾸준히 제고될 전망이다. 현 주가 기준 배당수익률은 약 4.5%로, 타 증권사 대비 배당성향이 특별히 높은 수준은 아니다. 다만 배당성향 25% 이상이 유지될 가능성이 높아, 배당소득 분리과세 법안의 고배당 요건을 충족할 가능성이 크다. 결국 연간 순이익 전망이 크게 상향된 만큼, 주주환원 매력도 역시 동반 상승할 전망이다.

Stock Information

시가총액	13조 7,365억원
발행 주식 수	5,572.2만주
유동주식비율	73.4%
52주 최고가	292,500원
52주 최저가	117,800원
외국인 지분율	35.3%
KOSPI	8,160.6
KOSDAQ	1,002.4

Price Trend



KUVIC Research Team 4

메일 kuvic_korea@naver.com

팀장 43기 Senior 이종혁
 팀원 44기 Senior 김민재
 팀원 44기 Senior 김단비

Who We Are



Earnings and valuation metrics

계산기 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	13,211	22,940	20,893	18,339	19,466
YoY	-	74%	-9%	-12%	6%
영업이익 (십억원)	1,521	546	820	1,200	2,345
YoY	-	-64%	50%	46%	95%
영업이익률	12%	2%	4%	7%	12%
당기순이익 (십억원)	1,765	640	708	1,046	2,024
EPS (원)	28,650	10,341	11,480	16,883	32,808
P/E (배)	2.82	5.15	5.34	4.22	4.93

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 당기순이익

자료: KUVIC Research 4팀

Compliance Notice

- 본 보고서는 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC의 리서치 결과를 토대로 한 분석 보고서입니다.
 - 본 보고서에 사용된 자료들은 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC이 신뢰할 수 있는 출처 및 정보로부터 얻어진 것이나 그 정확성이나 완전성을 보장하지 못합니다.
 - 본 보고서는 투자 권유 목적으로 작성된 것이 아닌 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC의 스터디 목적으로 작성되었습니다.
 - 따라서 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
-
- 본 보고서에 대한 지적재산권은 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC에 있으며 어떠한 경우에도 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.