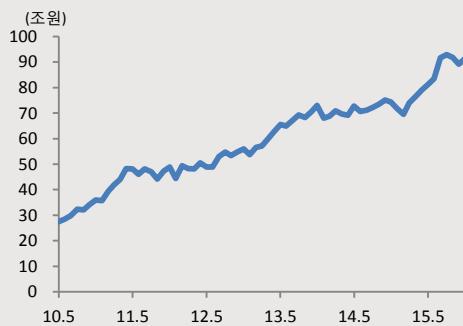




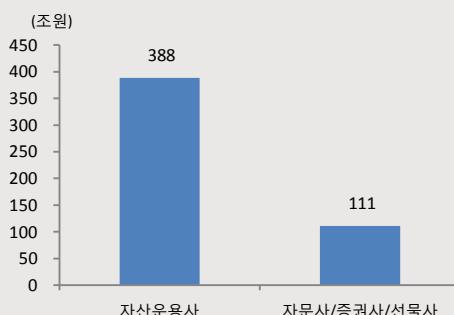
## Overweight (Maintain)

보험/증권  
Analyst 김태현  
02) 3787-4904 thkim@kiwoom.com

### 증권사의 일임형랩어카운트 잔고 추이



### 업권별 투자일임시장 규모



- 당사는 2월 12일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 등 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 등 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 등 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 등 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 증권

### ISA활성화 방안, 자산관리 시장의 무한경쟁 예고



전일 금융위에서 ISA활성화 방안을 발표했습니다. 은행 및 증권업계의 첨예한 대립 이슈였던 은행권의 투자일임업을 ISA에 한해 허용해 주기로 했습니다. 증권사는 비대면계좌개설권을 얻었지만, 금번 결론은 증권 업계보다 은행 업계에 우호적이라 판단합니다. 증권업계 내에서 온라인에 특화된 증권사가 수혜를 볼 수 있겠지만, 결국 '그들만의 리그'를 야기할 개연성이 높습니다.

#### >>> 금융위, ISA 활성화 방안 발표

언론에 따르면, 전일 금융위는 'ISA활성화 방안'을 발표했다. 3월 14일 도입 예정인 개인종합자산관리계좌(ISA)는 펀드, ELS, 예·적금 등 다양한 금융상품에 연간 2000만원씩 5년간 1억원을 투자해 최대 250만원(연봉 5000만원 초과자는 최대 200만원)까지 비과세 혜택을 받을 수 있고 초과 수익에 대해서도 9.9% 저율 분리과세 혜택을 주는 통장이다. 기본적인 틀은 작년 8월 발표된 도입안과 세법개정 과정을 통해서 알려진 안을 유지하는 모양새다.

금번에 새롭게 논의된 이슈는 은행업계와 증권업계가 첨예하게 대립하던 1) 은행권의 투자일임업 허용과 2) 은행이 ISA에 자사 상품을 포함시킬 수 있는지 여부였다. 금융위는 은행이 ISA에 자사 예·적금 상품을 포함시키는 것을 불허하면서 은행에 ISA에 한해 투자일임업을 허용했다. 또한 일임형 ISA에 대해 비대면계좌개설, 인터넷을 통한 온라인 가입을 허용했다. 증권사의 전체 지점이 은행 영업망의 6분의 1 수준인 점을 고려했다는 논리다.

#### >>> 자산관리 시장 경쟁심화 불가피

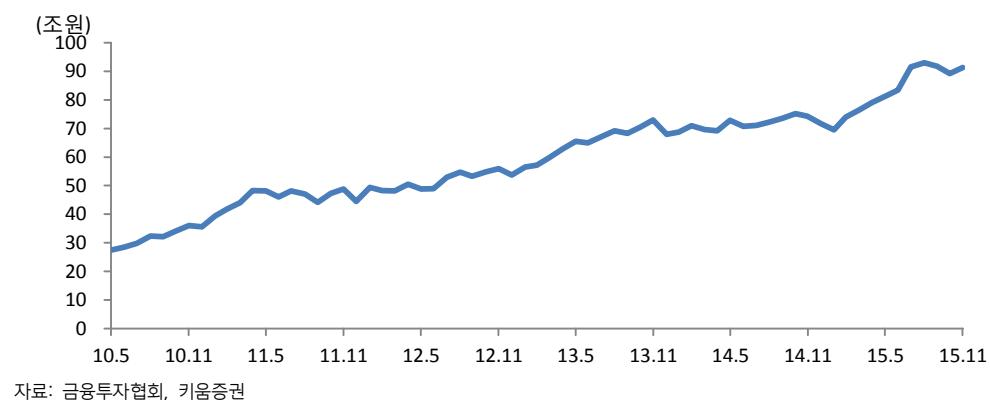
금번에 새롭게 포함된 내용은 증권 업계보다 은행 업계에 우호적이라 판단한다. 은행권은 금번 조치를 통해 이르면 4월부터 투자일임업을 영위할 수 있게 된 반면, 증권사는 비대면계좌개설권을 얻었기 때문이다. 온라인을 통한 계좌 개설은 보안에 대한 검증 과정이 필요해 활성화되기 까지는 어느 정도의 기간이 소요되며, 비대면거래가 대면거래 대비 경쟁력을 갖기 위해선 편리성 외에 가격 경쟁력이 있어야 된다는 약점 때문에 수익성이 악화될 개연성이 높다.

중장기적으로 "운용하는 회사의 자산군 선택이나 시장 상황에 따른 리밸런싱 능력 등이 향후 경쟁력이 된다"는 측면에서 은행의 투자일임업 허용이 증권업계에 미치는 영향이 제한적이란 의견도 있다. 하지만, 은행대비 증권사의 운용능력 검증에는 장기간 시간이 필요하며, 국내 자산관리 시장은 쓸림현상을 특징으로 한다는 점은 유념해야 한다.

## 온라인 거래에 특화된 증권사 수혜

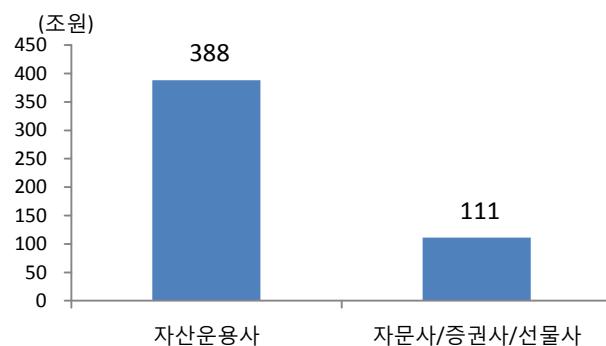
증권사 중에서 금번 방안을 통해 수혜를 볼 수 있는 증권사는 온라인 거래에 특화된 증권사이다. 기존에 은행이나 우편을 통해 개설된 계좌를 온라인으로 개설할 수 있게 됐기 때문이다. 이와 함께 투자일임업 반대 급부로 증권사의 지급결제시장 참여 폭을 넓힐 수 있다면, 대기업계열 증권사의 운신의 폭이 다소나마 확대될 수 있다. 그러나, 금번 방안은 결국 자산관리시장에서 ‘그들(은행과 대형증권사)만의 리그’를 야기할 개연성이 높다.

## 증권사의 일임형랩어카운트 잔고 추이



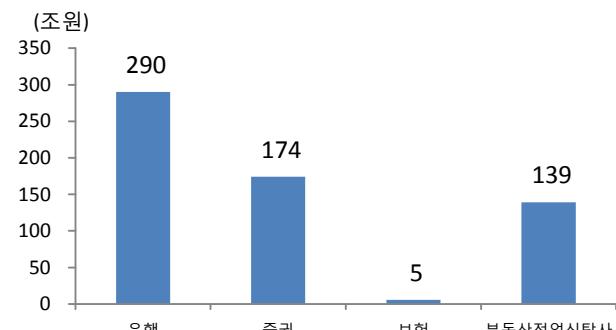
자료: 금융투자협회, 키움증권

## 업권별 투자일임시장 규모



주: 2015년 9월말 기준, 자료: 금융투자협회, 키움증권

## 업권별 신탁시장 규모



주: 2015년 11월말 기준, 자료: 금융투자협회, 키움증권

## 한국형 ISA제도 개요

도입 시기	2016년 3월 14일 예정
가입 자격	근로소득자, 사업소득자, 농어민
투자 자산	예적금, 펀드, 파생결합상품(ELS)
세제 혜택	5년간 투자수익 250만원까지(연봉 5천만원 초과자는 200만원까지 비과세, 초과분은 9.9% 분리과세)
가입기간	3년(2016년~2018년)
의무가입	5년(근로소득 5천만원 이하는 3년)
납입한도	연간 2000만원(최대 1억원)

자료: 금융위, 언론, 키움증권

### 신탁형 ISA·일임형 ISA·일반적 투자일임 비교

	신탁형 ISA(일반적 특정금전신탁)	일임형 ISA	일반적 투자일임
운용재량	투자자가 종목, 수량까지 모두 지정	투자가 위임해 준 자산 종류, 비중, 위험도 내에서 재량 있음	투자가 투자판단을 포괄 위임 가능
모델포트폴리오	제시 금지	제시 의무화	제시 가능
리밸런싱	의무사항 없음	분기 1회 이상 재분배	분기 1회이상 재분배
투자자 통지	의무사항 없음	자산처분, 취득 시 사전통지 의무	의무사항 없음
광고, 홍보	운용방식(모델 포트폴리오 등) 광고 불가	광고 가능	광고 가능
온라인 계약	불가	가능하도록 개선	불가

자료: 금융위, 연합뉴스, 키움증권

### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

### 투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%