

# 대신증권 (003540/KS)

## 기보유 자사주 소각 등 적극적인 주주환원 행보 긍정적

증권 장영임 / yijang123@sks.co.kr / 02-3773-8424

**Signal:** 업황 호조로 1분기 순이익 1,498 억원(YoY +94.3%, QoQ 흑전)

**Key:** 초대형 IB 요건 충족, 자사주 소각 및 비과세배당 실시 계획

**Step:** 자사주 소각과 2026F ROE 8.1% 고려 시 밸류에이션 매력

### 매수(신규편입)

목표주가: 42,000 원(신규편입)

현재주가: 33,100 원

상승여력: 26.9%

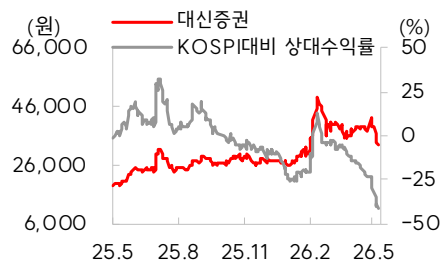
### STOCK DATA

주가(26/05/18)	33,100 원
KOSPI	7,516.04 pt
52주 최고가	49,000 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

### COMPANY DATA

발행주식수	4,922 만주
시가총액	1,629 십억원
주요주주	
자사주	21.81%
양홍석(외 11)	18.85%
외국인 지분율	8.67%

### 주가 및 상대수익률



### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025	2026E	2027E
순영업수익	십억원	885	991	925
영업이익	십억원	301	337	305
순이익(지배주주)	십억원	187	331	282
EPS	원	2,493	4,678	3,985
BPS	원	54,154	58,450	61,297
PER	배	10.8	7.1	8.3
PBR	배	0.5	0.6	0.5
ROE	%	5.1	8.1	6.7
배당성향	%	50.6	30.8	36.0

### 투자이견 '매수', 목표주가 42,000 원 제시

대신증권에 대해 투자이견 '매수', 목표주가 42,000 원을 제시하며 커버리지 개시한다. 동사는 초대형 IB 도약을 위한 자본 확충과 주주환원정책이 적절히 균형을 이루고 있는 것이 특징이다. 다만, 이익 변동성이 크다는 점이 할인의 근거이나, 1) 일평균 거래대금 증가 등 업황이 우호적인 상황이며, 2) 이익 변동성의 원인인 충당금 리스크가 완전히 해소되었다고 판단하기는 이를 수 있으나 축소 분위기라는 점에서 긍정적인 상황이다. 올해 지배주주순이익이 3,308 억원(YoY +77.2%), ROE 8.1%(YoY +3.0%p)로 전망되는데, 2026F P/B 는 0.6 배 수준이라는 점에서 자사주 소각 등을 고려할 때 밸류에이션 매력이 있다고 판단한다.

### 적극적인 자본 확충을 통해 별도 자기자본 4 조원 달성

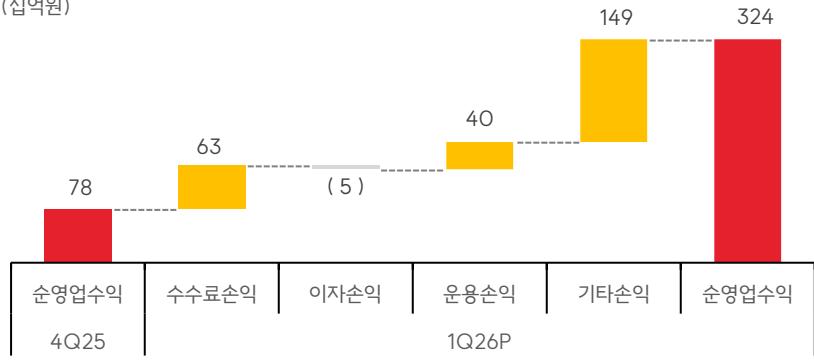
동사는 지난 몇 년간 초대형 IB 도약을 위해 자기자본을 적극적으로 확충했고, 2025 년에 자기자본 4 조원을 달성하였다. 1) 2023 년 나인원 한남 개발 및 분양수익을 바탕으로 자회사 에프앤아이에서 4,800 억원의 배당을 수취하며 자기자본 3 조원을 충족, 2024 년 말 총투사로 지정되었다. 2) 또한, 작년에 1,650 억원의 신종자본증권을 발행하고 2 번의 RCPS 발행(총 3,850 억원 규모)을 통해 5,500 억원을 조달하였고, 이로써 2025 년 말 자기자본 4.1 조원을 달성하며 초대형 IB 요건을 처음으로 충족하였다. 동사의 초대형 IB 인가는 2028 년에 가능할 것으로 전망한다.

### 자사주 소각과 비과세배당 실시하는 점 긍정적

동사는 지난 2월 기업가치 제고계획을 통해 자사주 소각 및 비과세 배당을 공시하였다. 1) 자사주 소각 - 보통주 932 만주 소각, 1,2 우선주 603 만주 전량 소각(각각 485 만주, 118 만주)할 계획이다. 예측 가능성을 위해 6 분기에 걸쳐 단계적으로 시행하여 2027 년 상반기까지 완료할 예정이다. 잔여 자사주 300 만주는 임직원 성과급 재원(2029년까지 150 만주), 우리사주조합(2030년까지 150 만주)에 사용될 예정이다. 2) 비과세 배당 - 올해부터 약 4 년간 최대 4,000 억원 한도의 비과세 배당 재원을 확보하였다. 동사는 2025~2028 년까지 초대형 IB 진입을 위한 자본 확대 기간으로 설정하고 있기 때문에, 배당정책 가이드라인으로 제시하고 있는 보통주 DPS 의 최소 수준인 1,200 원을 2028 년까지 유지할 것으로 추정한다. 이 때 배당총액은 매년 약 990 억원으로 4 년간 4,000 억원의 비과세 한도 이내이다. 따라서, 초대형 IB 진입을 목표로 하는 2028년까지 자본 축적을 위해 DPS 를 상향하지는 않지만 비과세 배당을 실시한다는 점에서 긍정적이다. 다만, 2028 년 이후부터는 초대형 IB 사업을 기반으로 레버리지를 높이고 주주환원을 확대하여야 ROE 제고가 가능할 것이다.

대신증권 1Q26 별도 운영업수익 Movement

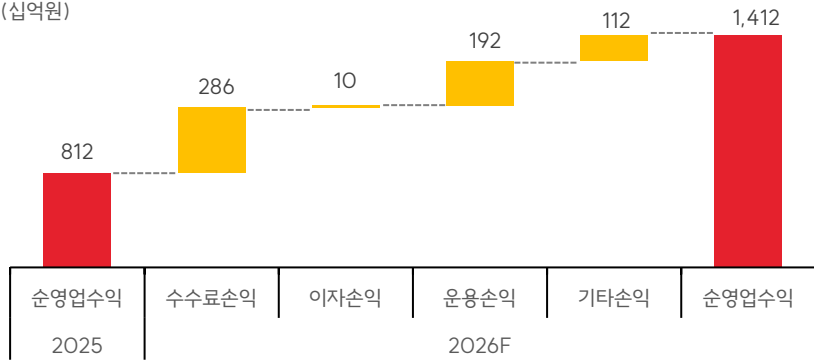
(십억원)



자료: 대신증권, SK 증권

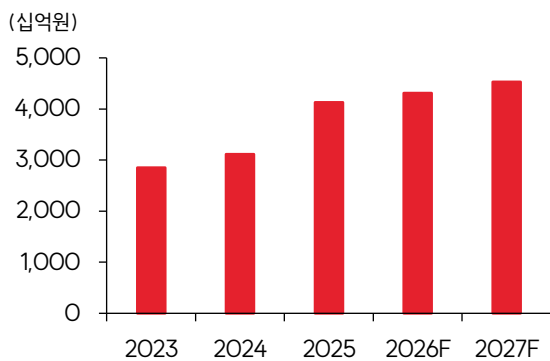
대신증권 2026F 별도 운영업수익 Movement

(십억원)



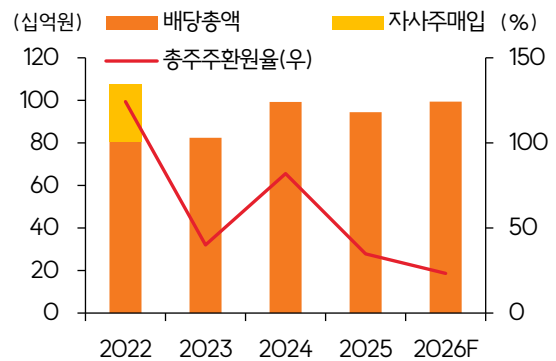
자료: 대신증권, SK 증권

대신증권 별도 자기자본 추이



자료: 대신증권, SK 증권

대신증권 총주주환원율 추이 및 전망



자료: 대신증권, SK 증권

주: 별도 순이익 기준으로 총주주환원율 산출 (회사 배당정책이 별도 기준)

	1Q26P	1Q25	YoY	4Q25	QoQ	2026F	2025	YoY
순영업수익	324	172	87.9%	78	315.3%	1,027	812	26.5%
수수료손익	206	92	123.9%	143	44.1%	760	474	60.4%
수수료수익	218	98	122.3%	152	43.1%	811	504	61.0%
위탁매매	159	51	208.8%	95	66.9%	583	284	105.1%
자산관리	8	7	21.1%	7	21.3%	34	31	9.0%
IB 및기타	51	40	27.8%	50	1.1%	194	188	3.0%
수수료비용	11	6	97.4%	9	28.2%	51	30	69.4%
이자손익	-15	-17	적자지속	-10	적자지속	-23	-33	적자지속
운용손익	131	79	66.3%	91	43.5%	358	550	-35.0%
기타손익	2	18.4	-91.1%	-147	흑자전환	-67	-178	적자지속
판매및관리비	118	91	29.5%	113	4.0%	462	397	16.5%
영업이익	206	82	152.9%	-35	흑자전환	565	416	36.1%
영업외손익	-1	201	적자전환	-50	적자지속	-31	157	적자전환
세전이익	205	283	-27.4%	-85	흑자전환	535	572	-6.6%
법인세비용	41	76	-45.2%	-21	흑자전환	108	98	10.1%
별도 당기순이익	164	207	-20.9%	-65	흑자전환	427	474	-10.0%
당기순이익	145	77	89.3%	-5	흑자전환	323	187	73.1%
지배주주순이익	150	77	94.3%	-6	흑자전환	331	187	77.2%

자료: 대신증권, SK 증권

## Valuation

대신증권에 대해 투자 의견 '매수', 목표주가 44,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 지속가능한 ROE 7.1%(2026F~2028F ROE 평균), COE 9.2%를 바탕으로 Target P/B 0.71배를 산출하였다. 이를 12MF BPS 59,715 원에 적용하여 목표주가 42,000 원을 도출하였다.

### 대신증권 목표주가 산출

구분	내용
Sustainable ROE(%)	7.1
자기자본비용(COE)(%)	9.2
영구성장률(g)(%)	2.0
Target P/B(배)	0.71
12M Forward BPS(원)	59,715
적정 주가(원)	42,219
목표 주가(원)	42,000
전일 종가(원)	33,100
상승여력(%)	26.9%
<b>투자 의견</b>	<b>BUY</b>

자료: SK 증권

손익계산서(별도)

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	519	812	1,027	832	866
수수료손익	379	474	760	627	646
수수료수익	405	504	811	668	688
위탁매매	215	284	583	438	448
자산관리	31	31	34	37	39
IB및기타	159	188	194	193	201
수수료비용	26	30	51	41	42
이자손익	-89	-33	-23	-21	-5
운용손익	277	550	358	313	317
기타손익	-49	-178	-67	-87	-93
판매및관리비	381	397	462	429	445
영업이익	137	416	565	403	420
영업외손익	16	157	-31	5	7
세전이익	153	572	535	407	427
법인세비용	32	98	108	82	86
당기순이익	121	474	427	325	341

손익계산서(연결)

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	598	885	991	925	981
수수료손익	376	431	669	549	569
수수료수익	428	508	792	648	668
위탁매매	215	284	583	438	448
자산관리	68	69	73	75	78
IB및기타	146	155	136	135	142
수수료비용	52	77	123	99	100
이자손익	32	117	121	126	141
운용손익	108	253	143	155	185
기타손익	82	83	58	94	86
판매및관리비	515	583	654	620	636
영업이익	84	301	337	305	345
영업외손익	105	-37	94	63	58
세전이익	188	265	431	368	403
법인세비용	44	78	108	92	101
당기순이익	144	187	323	276	302
지배순이익	145	187	331	282	308

전년 대비 성장성 (연결, %)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	-9.0	47.8	12.0	-6.7	6.1
수수료손익	2.2	14.6	55.1	-17.9	3.5
이자손익	195.7	269.6	3.3	4.0	12.3
운용손익	-39.4	134.9	-43.7	9.0	18.9
판매및관리비	3.8	13.3	12.1	-5.2	2.7
영업이익	-48.2	260.6	11.9	-9.6	13.1
당기순이익	6.1	29.5	73.1	-14.6	9.6
지배순이익	8.4	28.9	77.2	-14.8	9.4
자산총계	16.6	48.2	1.6	-4.3	4.3
부채총계	17.6	52.0	1.6	-5.4	4.2
자본총계	9.7	22.4	2.0	4.9	4.6

자료: 대신증권, SK증권 추정

재무상태표(연결)

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	26,396	39,129	39,771	38,059	39,681
현금 및 예치금	2,407	4,631	4,480	4,622	5,067
FVPL 금융자산	8,946	17,252	17,449	16,062	17,006
FVOCI 금융자산	1,997	2,769	2,713	2,626	2,660
AC 금융자산	8,101	9,425	9,894	9,642	9,923
종속관계기업투자자산	622	670	603	627	662
유형자산	583	400	421	422	422
투자부동산	2,929	3,242	3,253	3,248	3,247
무형자산	142	152	150	150	150
기타자산	670	589	808	661	543
부채총계	23,081	35,072	35,633	33,719	35,143
예수부채	4,154	5,389	6,026	5,409	5,709
차입부채	11,345	14,806	14,945	13,209	13,996
사채	3,799	6,088	6,111	6,076	6,066
FVPL 금융부채	2,845	6,610	6,718	7,141	7,495
매도파생결합증권	2,119	5,818	5,954	6,173	6,377
기타부채	937	2,179	1,833	1,884	1,877
자본총계	3,315	4,057	4,139	4,340	4,538
지배주지분	3,320	4,054	4,133	4,334	4,532
자본금	457	480	480	480	480
자본잉여금	903	864	864	864	864
이익잉여금	1,720	2,285	2,372	2,555	2,763
기타자본	241	261	253	272	261
비지배주지분	-5	3	6	5	5

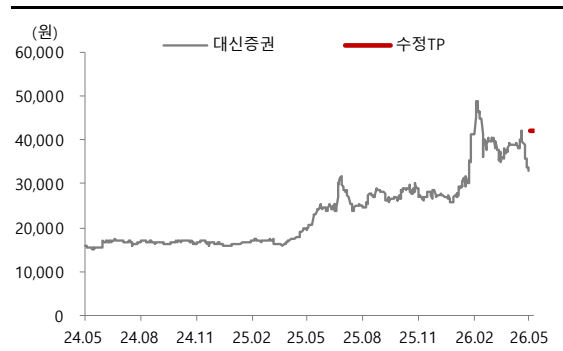
순영업수익 구성(별도, %)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
수수료손익	73.2%	58.3%	73.9%	75.4%	74.7%
Brokerage	37.4%	32.0%	52.5%	48.6%	47.8%
WM	6.0%	3.8%	3.3%	4.4%	4.5%
IB및기타	29.8%	22.5%	18.2%	22.3%	22.4%
이자손익	-17.2%	-4.0%	-2.3%	-2.5%	-0.5%
운용손익	53.4%	67.7%	34.8%	37.6%	36.6%
기타손익	-9.4%	-22.0%	-6.5%	-10.4%	-10.7%

주요지표(연결)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>수익성(%)</b>					
ROE(지배)	4.6	5.1	8.1	6.7	7.0
ROA(지배)	0.6	0.6	0.8	0.7	0.8
판매비용률	86.0	65.9	66.0	67.0	64.8
<b>투자지표(원)</b>					
EPS(지배)	2,002	2,493	4,678	3,985	4,358
BPS(지배)	45,901	54,154	58,450	61,297	64,097
DPS(보통주)	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
<b>Valuation</b>					
P/E(x)	8.0	10.8	7.1	8.3	7.6
P/B(x)	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5
배당성향(%)	68.8	50.6	30.8	36.0	32.9
배당수익률(보통주, %)	7.5	4.4	3.6	3.6	3.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.05.19	매수 담당자 변경	42,000원	6개월		



COMPLIANCE NOTICE

작성자(장영임)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 05월 19일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------