2026-11-12

EARNINGS REVIEW

대신증권 (003540/KS)

3Q26 Review: 쉽지 않은 하반기가 되겠다

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

매수(유지)

목표주가: 30,000 원(하향)
현재주가: 20,700 원
상승여력: 44.9 %

Signal: 3 분기 지배주주순이익은 적자전환
Key: 전 부문 부진. 특히, 보유 유가증권의 평가손실 인식이 컸음
Step: 4 분기에도 실적 우려 큰 상황이나, P/B 는 이를 반영한 0.3 배 수준

STOCK DATA

주가(26/11/11)	20,700 원
KOSPI	5,375.36 pt
52 주 최고가	49,000 원
60 일 평균 거래대금	1 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	4,611 만주
시가총액	955 십억원
주요주주	
양홍석(외 11)	20.45%
자사주	15.46%
외국인 지분율	9.95%

주가 및 상대수익률



3 분기 지배주주순이익은 -190 억원 적자 기록

3Q26 지배주주순이익은 -190 억원(YoY/QoQ 적자전환)으로 컨센서스 대비해서도 적자 폭이 컸다. 연결 조정에서 미국 뉴욕 부동산 자산 매각으로 202 억원의 처분이익이 발생하였음에도 불구하고, BK, WM, IB, 운용 등 전 부문이 부진한 영향이다. 연결 자회사들은 예상 대비 양호하였으나, 증권 별도 자체가 부진하였다.

증권 별도 전 부문에 걸쳐서 전분기 대비 부진

증시 위축 및 일평균 거래대금 감소로 브로커리지 수수료수익이 QoQ -47.1%, 자산관리 수수료수익은 QoQ -28.7% 감소하였다. IB 및기타 부문 역시 QoQ -52.3% 감소하였는데, 이는 신규 부동산 PF 딜이 감소한 영향이 크며, 인수및주선 수수료수익은 3 분기에 IPO 딜을 3 건 수행하며 전분기 대비 2 배 증가하며 양호한 성과를 냈다. 별도 운용손익은 적자전환한 -274 억원을 기록하며 가장 부진하였다. 이는 보유 중인 유가증권의 주가가 QoQ -31.2% 하락함에 따라, 약 1,600 억원의 유가증권 평가손실을 인식한 것이 컸다. 2 분기에 기여한 유가증권 평가이익을 다 반납한 셈이다.

녹록지 않은 하반기 예상되나, P/B 0.3 배로 일정 부분 반영

2026F 지배주주순이익을 2,931 억원(YoY +57.0%)로 직전 추정치 4,112 억원 대비 28.7% 하향한다. 이는 3 분기 실적과 일평균 거래대금 추정치 하향을 반영하였을 뿐 아니라, 4 분기에 인식할 일회성 비용을 고려하였다. 이에 따라, 목표주가를 30,000 원으로 하향한다. 상반기 호실적을 하반기에 일정 부분 훼손할 것으로 보이나, 상반기 호실적에 힘입어 2026F ROE 7.0% 수준으로 방어할 것으로 예상된다. 반면, P/B 는 0.3 배이므로 하반기 부진한 실적 우려가 밸류에이션에 일정 부분 반영되었다고 판단하여 투자의견은 '매수' 유지한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26 년 3 분기					26 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
순영업수익(십억원)	157	166	-5.6	N/A		1,095	1,179	-7.1	N/A	
영업이익(십억원)	-2	-6	N/A	-3	N/A	437	488	-10.5	567	-23.0
세전이익(십억원)	-3	-4	N/A	-5	N/A	383	515	-25.7	601	-36.3
지배주주순이익(십억원)	-19	-2	N/A	-5	N/A	293	411	-28.7	474	-38.2

자료: SK 증권
주: 연결 기준

대신증권 3Q26 Review 주요 실적 요약 (단위: 십억원)

	3Q26P	3Q25	YoY	2Q26	QoQ	2026F	2025	YoY
순영업수익	58	192	-69.7%	452	-87.2%	884	812	8.8%
수수료손익	134	126	6.6%	262	-48.9%	727	474	53.6%
수수료수익	143	134	6.8%	276	-48.0%	770	504	52.9%
위탁매매	95	75	27.2%	180	-47.1%	514	284	81.0%
자산관리	7	9	-17.5%	10	-28.7%	32	31	1.2%
IB 및기타	41	51	-19.3%	86	-52.3%	224	188	19.0%
수수료비용	9	9	9.4%	14	-31.4%	42	30	41.4%
이자손익	-15	2	적자전환	-9	적자지속	-53	-33	적자지속
운용손익	-27	78	적자전환	240	적자전환	336	550	-38.8%
기타손익	-33	-13.3	적자지속	-41	적자지속	-127	-178	적자지속
판매및관리비	117	96	21.7%	125	-6.4%	463	397	16.9%
영업이익	-59	95	적자전환	328	적자전환	420	416	1.1%
영업외손익	-2	2	적자전환	-3	적자지속	-97	157	적자전환
세전이익	-61	98	적자전환	325	적자전환	323	572	-43.5%
법인세비용	-19	24	적자전환	81	적자전환	67	98	-31.6%
별도 당기순이익	-43	74	적자전환	244	적자전환	256	474	-46.0%
당기순이익	-14	40	적자전환	258	적자전환	293	187	57.0%
지배주주순이익	-19	42	적자전환	259	적자전환	293	187	57.0%

자료: 대신증권, SK 증권

대신증권 목표주가 산출

구분	내용
Sustainable ROE(%)	6.0
자기자본비용(COE)(%)	10.3
영구성장률(g)(%)	2.0
Target P/B(배)	0.48
12M Forward BPS(원)	62,589
적정 주가(원)	30,221
목표 주가(원)	30,000
전일 종가(원)	20,700
상승여력(%)	44.9%
투자의견	BUY

자료: SK 증권

손익계산서(별도)

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	519	812	884	617	651
수수료손익	379	474	727	544	560
수수료수익	405	504	770	575	593
위탁매매	215	284	514	332	347
자산관리	31	31	32	31	32
IB및기타	159	188	224	212	215
수수료비용	26	30	42	31	33
이자손익	-89	-33	-53	-59	-55
운용손익	277	550	336	288	307
기타손익	-49	-178	-127	-156	-161
판매및관리비	381	397	463	436	448
영업이익	137	416	420	181	203
영업외손익	16	157	-97	20	29
세전이익	153	572	323	201	232
법인세비용	32	98	67	50	58
당기순이익	121	474	256	151	174

손익계산서(연결)

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	598	885	1,095	929	967
수수료손익	376	431	718	562	583
수수료수익	428	508	788	603	623
위탁매매	215	284	514	332	347
자산관리	68	69	78	79	79
IB및기타	146	155	195	193	197
수수료비용	52	77	69	42	41
이자손익	32	117	43	27	30
운용손익	108	253	223	202	228
기타손익	82	83	110	139	127
판매및관리비	515	583	659	630	647
영업이익	84	301	437	300	320
영업외손익	105	-37	-54	20	13
세전이익	188	265	383	319	334
법인세비용	44	78	90	80	83
당기순이익	144	187	293	239	250
지배순이익	145	187	293	237	248

전년 대비 성장성 (연결, %)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	-9.0	47.8	23.8	-15.1	4.1
수수료손익	2.2	14.6	66.5	-21.8	3.7
이자손익	195.7	269.6	-63.0	-37.8	11.4
운용손익	-39.4	134.9	-11.8	-9.6	12.7
판매및관리비	3.8	13.3	13.0	-4.4	2.7
영업이익	-48.2	260.6	44.8	-31.4	7.0
당기순이익	6.1	29.5	57.0	-18.4	4.5
지배순이익	8.4	28.9	57.0	-19.1	4.6
자산총계	16.6	48.2	8.7	-4.2	5.1
부채총계	17.6	52.0	9.0	-5.2	5.3
자본총계	9.7	22.4	6.0	4.2	2.9

자료: 대신증권, SK증권 추정

재무상태표(연결)

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	26,396	39,129	42,547	40,753	42,817
현금 및 예치금	2,407	4,631	4,110	4,098	4,447
FVPL 금융자산	8,946	17,252	19,705	18,728	19,888
FVOCI 금융자산	1,997	2,769	3,069	3,079	3,134
AC 금융자산	8,101	9,425	10,437	10,099	10,350
종속관계기업투자자산	622	670	585	601	633
유형자산	583	400	417	416	415
투자부동산	2,929	3,242	3,228	3,208	3,201
무형자산	142	152	145	143	142
기타자산	670	589	851	382	606
부채총계	23,081	35,072	38,245	36,270	38,202
예수부채	4,154	5,389	6,191	5,494	5,861
차입부채	11,345	14,806	15,590	13,584	14,708
사채	3,799	6,088	6,864	7,004	7,055
FVPL 금융부채	2,845	6,610	7,271	7,767	8,088
매도파생결합증권	2,119	5,818	6,476	6,687	6,878
기타부채	937	2,179	2,330	2,421	2,490
자본총계	3,315	4,057	4,302	4,483	4,615
지배주주지분	3,320	4,054	4,292	4,472	4,604
자본금	457	480	480	480	480
자본잉여금	903	864	865	865	865
이익잉여금	1,720	2,285	2,280	2,417	2,565
기타자본	241	261	363	407	391
비지배주주지분	-5	3	10	11	11

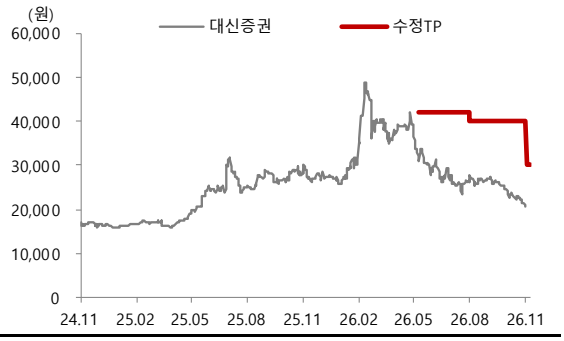
순영업수익 구성(별도, %)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
수수료손익	73.2%	58.3%	82.3%	88.1%	86.0%
Brokerage	37.4%	32.0%	54.2%	49.9%	49.3%
WM	6.0%	3.8%	3.6%	5.1%	4.9%
IB및기타	29.8%	22.5%	24.5%	33.2%	31.9%
이자손익	-17.2%	-4.0%	-5.9%	-9.5%	-8.4%
운용손익	53.4%	67.7%	38.1%	46.7%	47.1%
기타손익	-9.4%	-22.0%	-14.4%	-25.3%	-24.8%

주요지표(연결)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
수익성(%)					
ROE(지배)	4.6	5.1	7.0	5.4	5.5
ROA(지배)	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
판관비용률	86.0	65.9	60.1	67.8	66.9
투자지표(원)					
EPS(지배)	2,002	2,493	4,115	3,328	3,479
BPS(지배)	45,901	54,154	60,266	62,800	64,649
DPS(보통주)	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Valuation					
P/E(x)	8.0	10.8	5.0	6.2	5.9
P/B(x)	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
배당성향(%)	68.8	50.6	34.1	41.8	40.0
배당수익률(보통주, %)	7.5	4.4	5.8	5.8	5.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.11.12	매수	30,000원	6개월		
2026.08.12	매수	40,000원	6개월	-37.75%	-31.25%
2026.05.19	매수	42,000원	6개월	-33.37%	-19.88%



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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 11 월 12 일 기준)	매수	96.35%	중립	3.65%	매도	0.00%