



한국IR협의회

기업리서치센터 기업분석 | 2025.04.29



KOSPI | 증권

# 현대차증권 (001500)

## 중장기적으로 그룹 시너지 효과 기대

### 기업가치 제고 계획 및 이행상황

- 1월 16일 공시 통해, 2028년까지 1) ROE 10%이상 달성 및 2) 배당성향 40% 이상 확대를 제시하며 기업가치 제고 계획 발표
- 중장기 사업 계획에서 2026년까지는 사업의 회복기, 2027년 이후는 안정기로 제시. 목표 ROE는 2025년 4%, 2026년 6%, 2027년 8% 제시. ROE 상승은 1) Fee Base 영업을 확대해 부문별로 수익을 안정화하고, 2) 그룹 협업을 통한 시너지 강화를 통해 달성할 계획
- 2025년에는 주주배정 증자와 우선주 상환 및 조직 효율성 제고할 계획. 작년 11월 2천억원 규모의 유상증자 결정 발표. 실제 1,620억원 규모에서 실행되어 올해 3월 19일 신주 상장. 3월 27일 상환전환우선주 잔여주식 전체를 자사주로 매입해 소각하는 계획 공시. 취득예정 규모는 804억원이며 취득예정일은 5월 2일
- 중장기 사업 계획에 맞춰 배당성향도 2027년까지 30~35%, 2028년부터 40%이상으로 상향하는 것이 목표. 2024년 배당성향은 39.0%(별도기준)

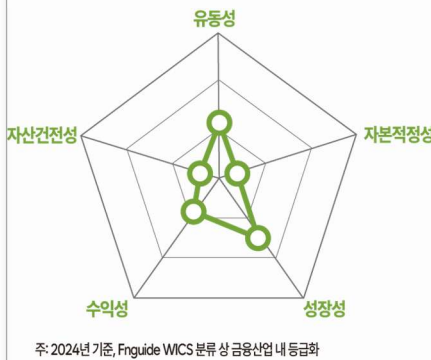
### 체크포인트

- 투자포인트는 1) 밸류업 계획 발표 통한 중장기 주주환원 확대 기대와 2) 그룹 시너지 효과에 따른 사업 확장 기대
- 2025년 순영업수익(별도기준) 2,830억원(+6.8%YoY), 영업이익 693억원(+27.1%YoY)으로 추정
- 리스크 요인은 1) 실적의 경기 민감성과 2) 부동산PF와 관련된 건전성 부담

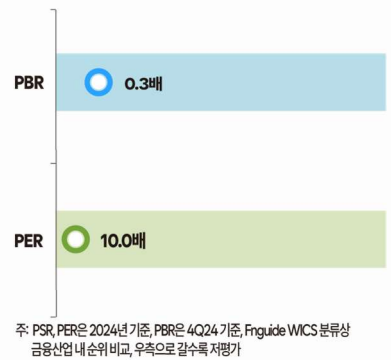
### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



### 밸류에이션 지표



Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr  
RA 박규연 park.gyuyeon@kirs.or.kr

증권

### 현대차증권은 자본규모 15위의 중형 증권사

현대차증권은 현대자동차그룹 내 증권사. 동사의 매출액(2024년 별도 기준)은 순수수수료의 (61.7%), 순이자이익(36.1%), 상품운용손익(6.3%)과 기타영업이익(-4.1%)으로 구성. 순수수수료 수익은 1) 위탁매매(15.2%), 2) 자산관리(12.9%), 3) IB(31.3%), 4) 기타(2.3%)로 세분화

### 투자포인트1. 밸류업 계획 발표 통한 중장기 주주환원 확대 기대

1월 16일 공시 통해 2028년까지 1) ROE 10% 이상, 2) 배당성향 40% 이상을 제시하며, 주주환원을 확대하는 기업가치 제고 계획 발표. 올해 1,620억원의 유상증자 통해 자금을 모집한 동사는 약 2026년까지 1천억원으로 차세대시스템 개발 완료할 예정. 작년 ROE 2.8%를 기록했던 동사는 올해 4%, 2026년 7%, 2027년 8%, 2028년 10% 이상이 목표. ROE 상승은 1) Fee Base 영업을 확대해 부문별로 수익을 안정화하고 2) 그룹 협업을 통한 시너지 강화를 통해 달성할 계획. 배당성향도 2027년까지 30~35%, 2028년부터 40% 이상으로 높이는 것이 목표. 2015년부터 2023년까지 현대차증권의 평균 현금배당성향은 27%(별도 기준). 작년 배당성향은 39.0%

### 투자포인트2. 그룹 시너지 효과에 따른 사업 확장 기대

그룹 시너지 효과에 따라 중장기적으로 1) 퇴직연금, 2) 모빌리티 연계 투자와 3) 탄소배출권 중개를 통한 사업 확장 기대 유효. 2024년말 기준 현대차증권의 퇴직연금 적립금 규모는 17.5조원으로 증권업계 2위. 계열사 물량 77%. 향후 DC형 및 IRP 유입을 통해 퇴직연금 사업 수익성 강화할 예정. 2024년 '온실가스 배출권의 할당 및 거래에 관한 법률' 개정으로 증권사의 국내 배출권 거래시장 본격적 참여 가능해짐. 동사는 탄소 배출권 규제를 받는 계열사 비중이 높아, 그룹과 시너지 효과를 내며 사업 전개 가능할 것으로 예상. 현대차그룹 내에서 배출권거래제 유상할당 대상 계열사는 현대차, 기아, 현대모비스, 현대글로비스, 현대위아, 현대트랜시스, 현대캐피코 등

### Forecast earnings & Valuation

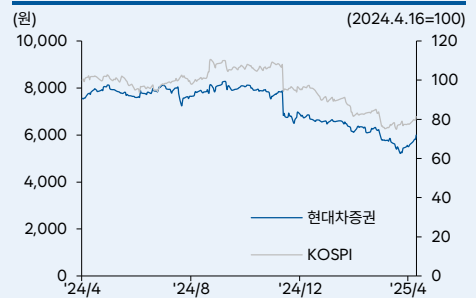
	2021	2022	2023	2024	2025F
순영업수익(억원)	3,258	3,256	2,516	2,634	2,820
영업이익(억원)	1,565	1,146	652	547	684
지배주주순이익(억원)	1,178	871	535	363	539
EPS(원)	3,858	2,747	1,687	1,140	1,153
증감율(%YoY)	34.2	-28.8	-38.6	-32.4	1.2
BPS(원)	36,601	38,617	40,293	41,059	22,984
PER(배)	3.2	3.3	5.1	6.5	5.2
PBR(배)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
ROA(%)	1.3	0.9	0.5	0.3	0.4
ROE(%)	10.6	7.3	4.3	2.8	4.0
배당수익률(%)	6.5	6.1	4.7	2.4	4.8

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### Company Data

현재가(0425)	6,000원
52주 최고가	8,272원
52주 최저가	5,220원
KOSPI(0425)	2,546.30p
자본금	1,940억원
시가총액	3,710억원
액면가	5,000원
발행주식수	6,180만주
평균거래량(60일)	20만주
평균거래대금(60일)	12억원
외국인지분율	3.79%
주요주주	현대자동차 외 3인 39.85%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.5	-24.0	-22.3
상대주가	7.4	-22.9	-19.8

▶참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶기업 밸류업 공시 법안 주주가치 존중 기업문화로의 변화를 위해 자발적으로 기업가치 제고 노력을 하는 기업. 기업가치 제고 계획을 자율적으로 수립하고, 이행하며 투자자와 소통하는 기업

## 기업 개요

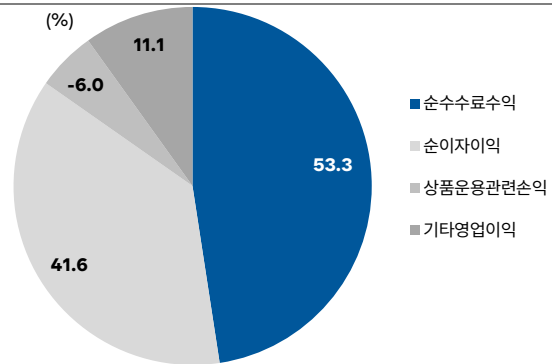
### 1 연혁

**현대차증권은 현대자동차 그룹내 증권사로 증권업계에서 자본규모 15위인 중형사**

현대차증권은 현대자동차그룹 내 증권사이다. 2024년말 기준으로 증권업계(국내 증권사 49개사, 별도 재무제표 기준)에서 자본 규모로는 15위(1조 2,944억원)를, 자산 규모로는 14위(11조 4,209억원)를 차지하고 있는 중형사이다. 동사는 1) 재무 안정성을 강화하고, 2) 비즈니스를 선택해 집중함으로써 2030년에는 재무안정성 및 자본효율성 기반의 안정적 수익을 창출하면서 업계 최고의 '고객&주주' 가치 실현 증권사로 발돋움하려는 목표를 가지고 있다. 그룹 계열사와 시너지 효과를 통해 사업을 확장할 수 있다는 점이 동사의 경쟁력이다. 지난 1월 16일 공시를 통해, 2028년까지 1) ROE 10% 이상, 2) 배당성향 40% 이상을 제시하며 주주환원을 확대하는 기업 가치 제고 계획을 발표했다.

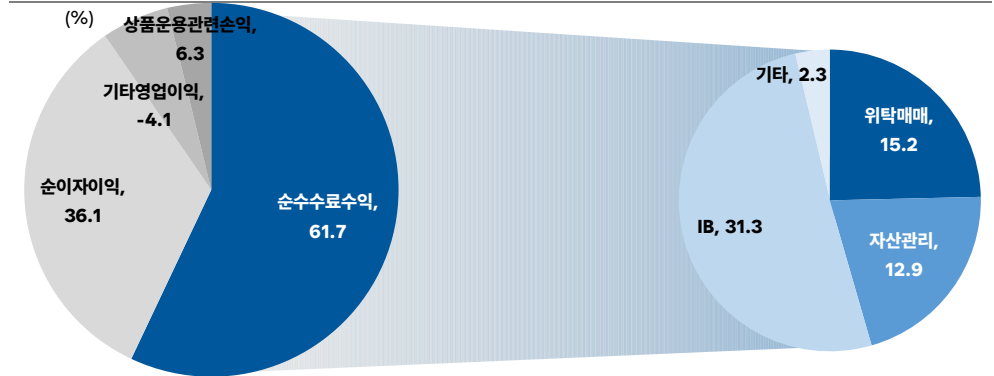
동사의 매출(순영업수익, 연결기준)은 순수수수료수익(53.3%, 2024년 기준), 순이자이익(41.6%), 상품운용관련손익(-6.0%)과 기타영업이익(11.1%)으로 구성되어 있다. 증권사만의 별도 기준 매출액은 순수수수료수익(61.7%, 2024년 기준), 순이자이익(36.1%), 상품운용손익(6.3%)과 기타영업이익(-4.1%)로 구성되어 있다. 또한 별도기준 순수수수료수익은 1) 위탁매매수수료(15.2%), 2) 자산관리 수수료(12.9%), 3) IB수수료(31.3%)와 4) 기타수수료(2.3%)로 세분화된다. 참소로 기타수수료 수익과 상품운용손익 중 일부는 IB 사업과 관련되어 있다.

현대차증권의 매출액 구성



주: 2024년 연결 기준, 자료: 현대차증권, 한국IR협의회 기업리서치센터

현대차증권의 개별 기준 매출액 구성



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

**연혁: 1955년 설립,  
1990년 유가증권 시장 상장,  
2008년 현대자동차그룹  
계열사로 편입**

현대차증권은 1955년 7월 신흥증권으로 설립되었다. 당사는 1990년 한국거래소 유가증권 시장에 상장했다. 2008년 5월 현대자동차그룹 계열사로 편입되면서, 사명을 HMC투자증권으로 변경했다.

현대자동차그룹에 계열사 편입 직후, 2008년 7월 유상증자로 1천억원의 자본을 확충한 당사는 자본시장법 제정으로 2009년 2월 금융위를 통해 투자매매, 중개, 자문, 일임업 재인가를 승인받고, 재등록했다. 2009년 7월 또 한 차례의 유상증자를 통해 2,552억원을 조달한 당사는 10월에는 신탁업 및 퇴직연금 업무를 개시하고, 2010년 3월에는 장내외 파생상품 인가를 취득했다.

2013년 자산관리 브랜드 'The H'를 런칭하고, 장외파생상품 투자매매업 DLS(Derivatives Linked Securities, 파생결합증권) 영업인가를 취득하였다. 2014년에는 주식 대여서비스를 개시했으며, 직불전자지급수단발행업 업무를 개시했다. 당사는 2015년 5월 업계 최초로 '개인형 퇴직연금(IRP, Individual Retirement Pension) 연금물'을 오픈했으며, 2017년에는 신기술사업금융업을 등록하고, 사명을 현대차투자증권으로 변경했다. 2018년 현대차증권으로 사명을 재차 변경한 당사는 2020년 자기자본 1조원을 돌파했으며, 2021년에는 본인신용정보관리업(마케팅데이터) 분허가를 취득했다. 2024년 11월 2천억원 규모의 유상증자 결정을 발표했다. 실제 유상증자는 1,620억원 규모에서 실행되었으며, 3월 19일 신주가 상장되었다.

현대차증권의 주요 연혁

1955~2009	2010~2019	2020~
1955.07 신흥증권으로 설립	2010.03 장내외 파생상품인가 취득	2020.06 자기자본 1조원 돌파
1990.01 서울증권으로 사명 변경	2011.03 기업어음(CP) 신용등급 A1 획득	2021.03 기업신용등급(KCR) AA- 획득
1990.06 한국거래소 유가증권 시장 상장	2013.07 자산관리브랜드 'The H' 런칭	2021.12 본인신용정보관리업(마케팅데이터) 분허가 취득
2008.05 현대자동차그룹 계열사 편입, HMC투자증권으로 사명 변경	2015.05 업계 최초 IRP 연금물 오픈	2023.05 신규 MTS 내알오픈
2008.07 유상증자 납입자본금 792억원	2016.05 7년 연속 KSO 클러스터 서비스 부문 우수기업 선정	2023.10 4년 연속 한국ESG 기준(KCGS) ESG 평가 통합 A등급 획득
2009.02 투자매매, 중개, 자문, 일임업 재인가/재등록	2017.04 비대면 계좌개설 서비스 'The Hon-I' 오픈	2024.04 장외파생 MTS 거래 신규 오픈
2009.07 유상증자 납입자본금 1,467억원	2017.09 신기술사업금융업 등록	2025.01 기업가치제고 방안 발표
2009.10 신탁업, 퇴직연금업무 개시	2018.07 현대차증권으로 사명 변경	2025.03 유상증자
	2019.11 상환전환우선주 발행(9,418,179주, 1,036억원)	

자료: 현대차증권, 한국IR협의회 기업리서치센터

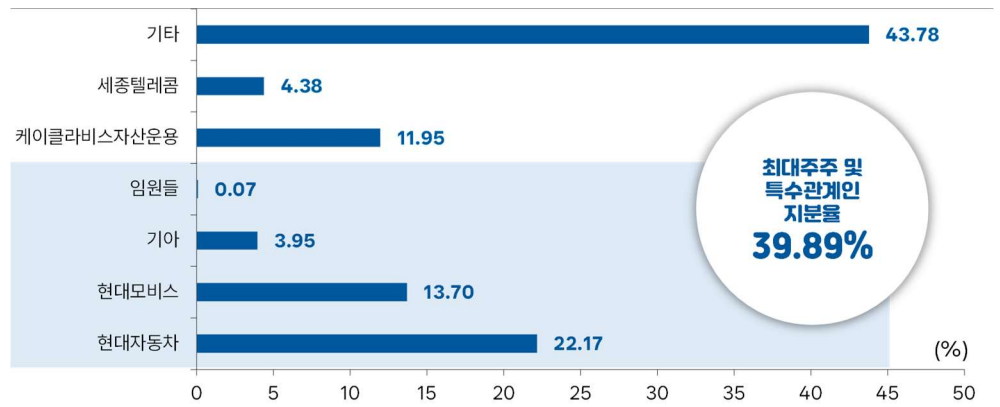
**주주 구성**

**2025년 3월 기준, 현대차증권의 최대주주는 현대자동차로 지분율 22.17% 보유**

2025년 3월 20일 기준으로, 현대차증권의 최대주주는 현대자동차로 지분율 22.17%를 보유하고 있다. 이 외 계열사인 현대모비스와 기아가 각각 13.70%, 3.95%의 지분을 보유하고 있다. 임원들이 지분율 0.07%를 보유 중이다. 최대주주와 특수관계인의 지분율 합계는 39.89%이다. 자사주는 없다.

이외 주요 투자자로는 (주)케이클라비스자산운용과 세종텔레콤이 있으며, 각각 지분율은 11.95%, 4.38%이다.

**현대차증권의 주요 주주 구성**



주: 2025년 3월 20일 기준, 자료: 현대차증권, 한국IR협의회 기업리서치센터

**산업 현황**

**증권사의 중개업자에서  
자본 공급자로 변모 중**

증권사의 역할이 변화하고 있다. 자금 중개업자에서 자본 공급자로 변모 중이다. 이에 증권사의 Book이 중요하다. 보이는 Book(재무상태표)과 보이지 않는 Book(채무보증 등 난외계정)이 모두 중요하다. 투자매매 및 위탁업을 주요 사업으로 하는 증권사에 Book의 의미에 대해 의아할 수 있으나, 우리가 증권사의 이익 구조 정체에 대해 비판하는 동안 증권사의 Book활용도는 높아졌고, 이에 따라 증권사 수익 구조도 변화했다. 즉, CMA와 RP 등으로 자금을 조달하고 장외파생상품 거래 업무 허용으로 ELS/DLS를 발행하면서 증권사 차입부채가 빠르게 증가했다. 또한 IB(투자은행) 및 PI(자기자본 투자) 업무 활성화 기조로 증권사가 자의적으로 판단해 운용하는 자산도 증가했다.

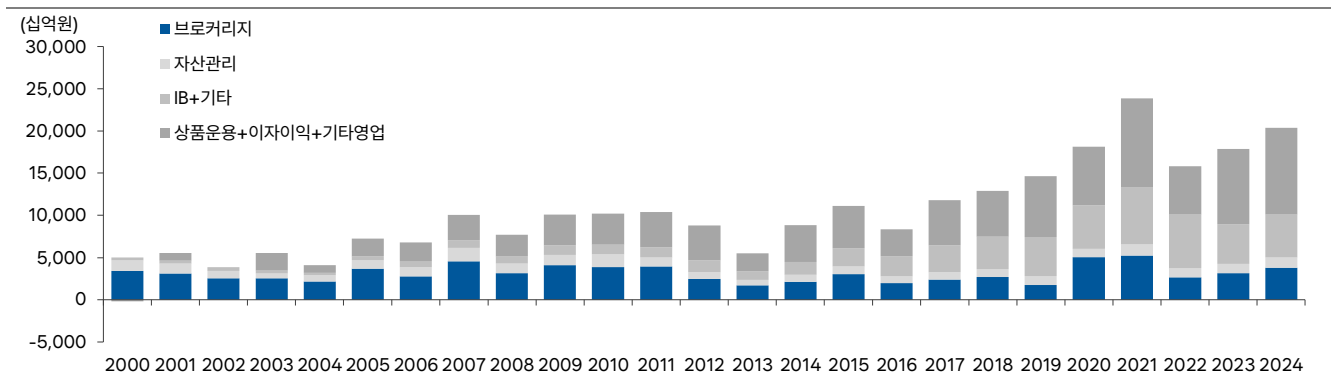
**1 증권사 수익 구조의 변화**

**브로커리지 수수료 중심에서  
IB와 상품운용수익 중심으로 변화**

2000년 이후 국내 증권사의 수익 구조는 변화하고 있다. 순영업수익(매출액)에서 브로커리지 수수료가 차지하는 비중은 축소되는 반면, IB와 상품운용 수익 비중은 증가하는 추세이다. 2000년에 순영업수익의 70.9%를 차지했던 브로커리지 수수료 수익 비중은 2024년 18.8%까지 감소했다. 반면, IB수수료 수익 비중은 2000년 7.4%에서 2022년 최대치인 40.1%까지 증가했다. 2023년 부동산 PF가 이슈화 되면서 비중은 점차 축소되어 2024년 25.0%를 기록했으나, 전통적인 IB인 ECM(Equity Capital Market)과 DCM(Debt Capital Market)이 양호한 흐름을 이어가고 있고 부동산 금융이 점진적으로 회복되면서 향후 비중이 증가할 수 있다. 또한 2001년 17%였던 상품운용 수익(이자이익 및 기타영업이익 포함) 비중도 2024년 50.3%까지 증가했다.

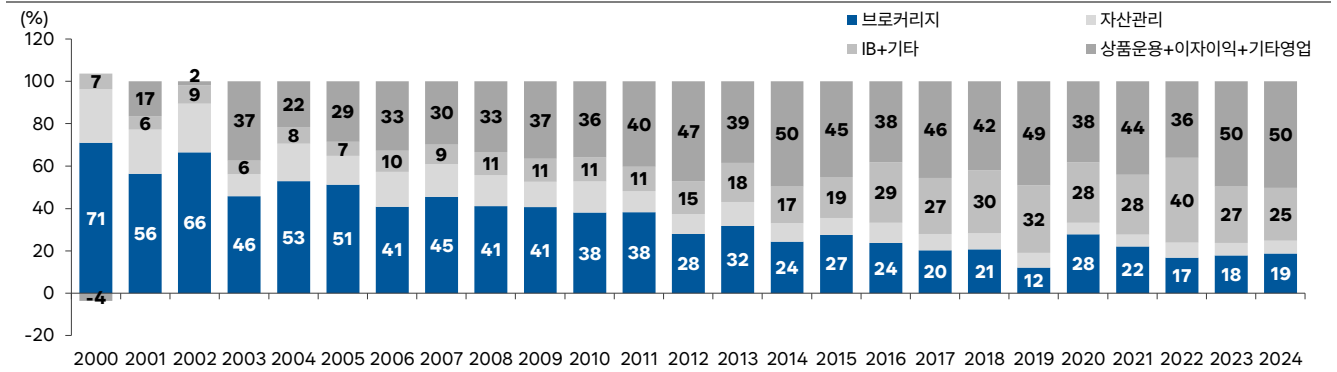
브로커리지와 자산관리 수익은 단순 수수료 비즈니스로 자본을 거의 이용하지 않기 때문에 영업레버리지에 제한이 없으며, 이에 따라 부실화에 따른 자본 감소 리스크도 적다. 대부분의 리스크는 투자자가 부담하기 때문이다. 반면, IB와 상품운용 업무는 부채 계정과 난외 계정을 활용해 자산을 운용하며 자본을 적극적으로 활용하기 때문에, 부실화가 발생할 경우 증권사 자본에 직접적으로 영향을 미친다.

국내 증권사의 순영업수익 구성 및 추이



자료: 금감원, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 증권사의 순영업수익 내 수익원별 비중 추이



자료: 한국R협의회 기업리서치센터

**증권사 Book구조의 변화**

**증권사의 자금 조달원은  
고객 예탁금 위주에서  
차입부채 중심으로 이동.  
레버리지 비율도 상승**

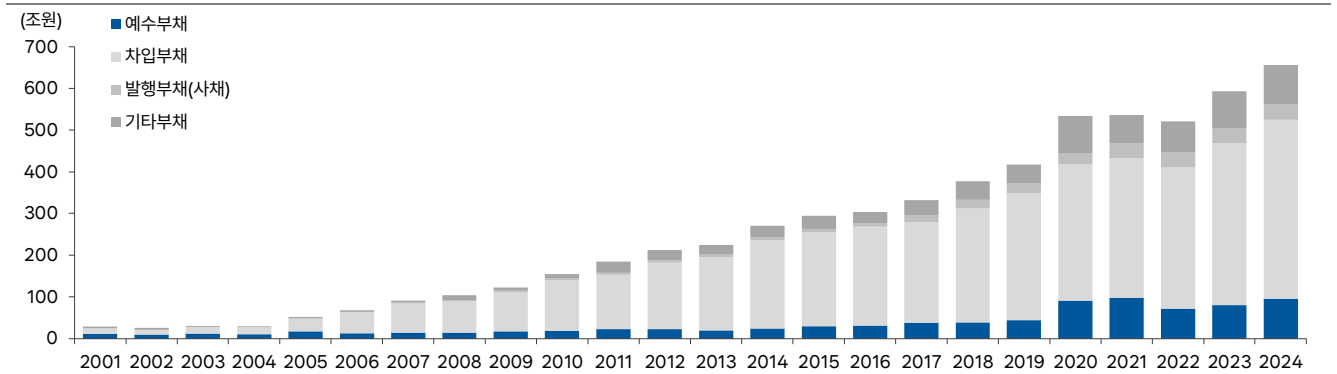
이와 같은 증권사 수익 구조의 변화는 증권사의 Book구조와 연계되어 있다.

2000년 이후 증권사의 자금조달 방식이 변경되면서 자본, 부채 구성의 변화를 겪었고, 이와 동시에 고객 자산을 증권사에서 직접 운용하게 되면서 채권을 중심으로 한 유가증권 비중(총자산 대비)도 2001년 39.5%에서 2024년 61.4%까지 2배 가까이 증가했다.

2000년초까지 위탁업, 브로커리지 영업에 주력했던 국내증권사의 주요 자금 조달원은 고객 예탁금, 즉 예수 부채였다. 고객예탁금은 예탁결제원에 예치해야 한다는 증권거래법 규제로 실제 증권사들이 고객예탁금을 활용해 운용할 수 있는 데는 제한이 있다. 2001년에는 이와 같은 예수부채가 전체 부채에서 차지하는 비중이 40.2%였다.

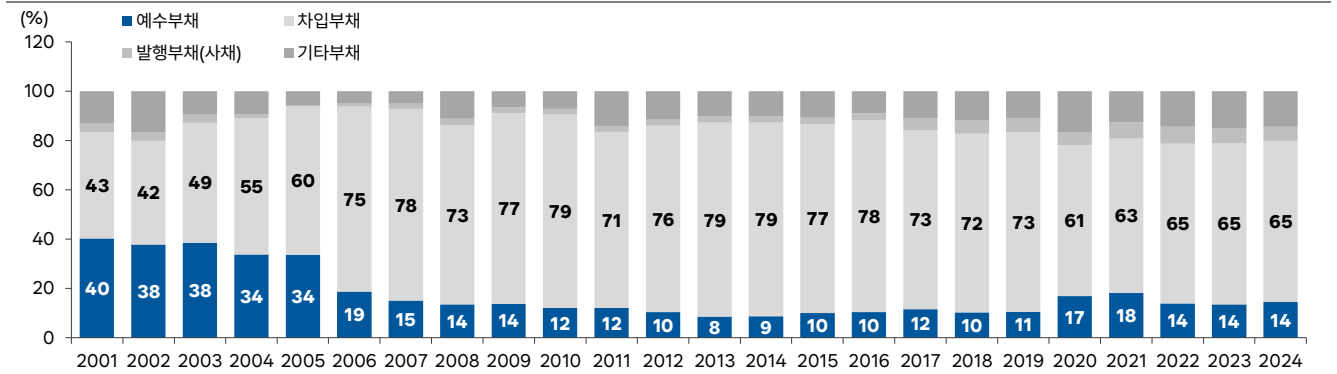
2002년 이후 증권사의 업무 범위가 확대되고 직접금융시장이 발달하면서 증권사의 자금조달원은 다양해졌다. 이에 2024년말 예수부채가 전체부채에서 차지하는 비중은 14.5%까지 감소했고, 차입부채가 차지하는 비중이 65.5%까지 증가했다. 2001년 전체부채에서 차입부채가 차지하는 비중은 43.2%였으며, 2013년에는 78.8%까지 높아졌었다.

국내 증권사의 부채 추이



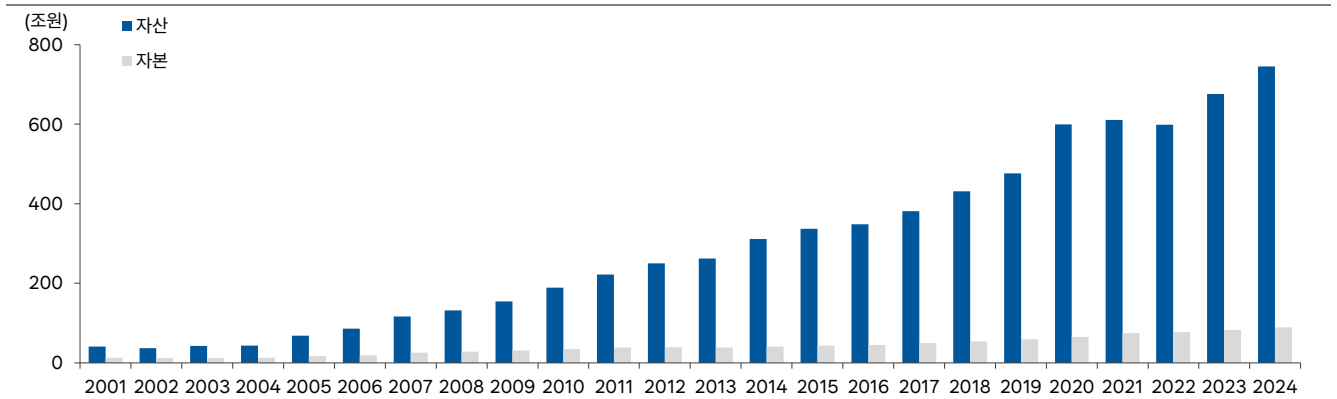
자료: 금감원, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 증권사의 부채 구성 비중 추이: 예수부채 비중 감소, 차입부채 증가



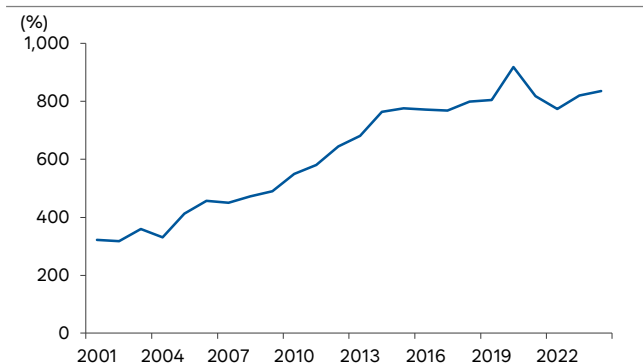
자료: 금감원, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 증권사의 자산과 자본 추이



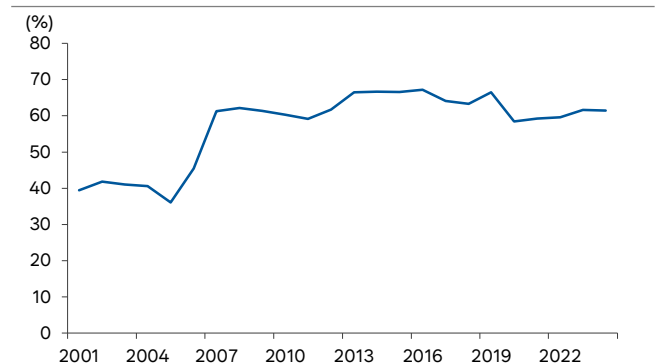
자료: 금감원, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 증권사의 레버리지 비율 추이



주: 총자산 대비 자본 비율, 자료: 금감원, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 증권사의 자산 내 유가증권 비중 추이



자료: 금융투자협회, 한국R협회의 기업리서치센터

**2002년 장외파생상품 거래업무 허용, 2005년 CMA판매 허용 및 콜 시장 개편, 2016년 초대형B 도입 때문**

2002년 7월 증권사의 장외파생상품 거래업무가 허용되고, 2005년 장외파생상품 거래업무의 자기자본 요건이 기존 3천억원에서 1천억원으로 낮추는 등 규제가 완화되며 매도파생결합증권(ELS/DLS 등) 발행이 증가되었다. 또한, 2005년에는 CMA 판매가 허용되고 글로벌 금융위기 이후 콜시장 개편 정책에 따라 Repo 시장이 발전하며 환매조건부매도 증권도 증권사의 주요 자금 조달원으로 부상했다. 매도파생결합증권이 전체부채에서 차지하는 비중은 2003년 9.3%

이었으나, 2024년말에는 13.7%까지 증가했다. 항생중국기업지수(HSCEI지수)를 추종하는 ELS가 본격적으로 사회적 이슈로 부각되기 전인 2016년에는 매도파생결합증권이 전체부채에서 차지하는 비중이 33.2%를 기록했다.

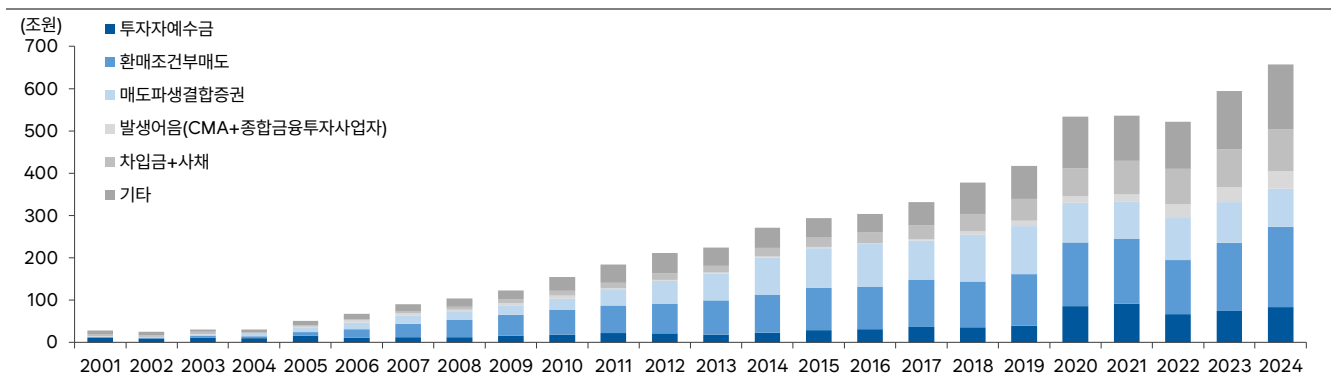
2016년에는 초대형B 제도를 도입하면서 발행어음으로 자금이 조달되는 것이 허용되면서 증권사들의 발행어음 부채는 2015년 3조원에서 2024년 42조원으로 10배 이상 급증했으며, 전체 부채에서 차지하는 비중은 1%(2015년말)에서 6.3%(2024년말)로 증가했다.

증권사 업무범위 확대 규정

상품	시기	상세 내용
ELS-DLS	2002.07	증권사의 장외파생상품 거래업무 허용 ▶ 증권사 장외파생상품 인가 요건(증권거래법 시행령) 1) 종합증권업 영위 2) 영업용순자본비율 300% 이상 3) 자기자본 3천억원 이상 4) 전문인력 확보 5) 금감위가 정하는 위험관리 및 내부통제 기준 충족
	2005.03	• 증권회사의 장외파생금융상품 업무 경영 위한 최소 자기자본 요건을 3천억원에서 1천억원으로 낮춤 • 2007년 3월 이후 자기자본요건이 전면 삭제되도록 일몰 규정 도입 • 장외파생상품의 기초자산으로 유가증권 이외에 신용리스크 추가 • 파생결합증권을 증권거래법상 유가증권으로 규정
CMA	1984.08	사채시장의 제도권화 위해 종합금융사가 만들어지면서 '종합금융회사법'에 의거해 도입
	2005	증권업무 영위하지 아니하는 증권사에 증권사 CMA 판매 허용
	2006~2007	MMF 미래가격제 시행(법인(2006.07), 개인(2007.03))으로 CMA 상대수혜 받음
	2008년 1분기	CMA 서비스 모범 규준 마련(광고 시 제공 정보 규제, 증권사 유동성리스크 관리 강화 방안 모색) 및 증권사별 내부통제기준 마련
지급보증 (채무보증)	2009	증권사의 지급보증 업무 허용(자본시장법 시행령) • 증권 및 장외파생상품에 대한 투자매매업을 겸영하는 경우
	2012.01	NCR 규제 완화 • 지급보증의무가 발생하지 않은 채무보증의 경우에 영업용순자본의 직접차감항목이 아닌 거래상대방별 위험액을 고려한 신용위험액을 포함하도록 변경
초대형 B 육성	2016.08	자기자본 4조원 이상 발행어음업무 허용
		자기자본 8조원 이상 종합투자계좌업무 허용, 부동산 담보신탁 업무 허용

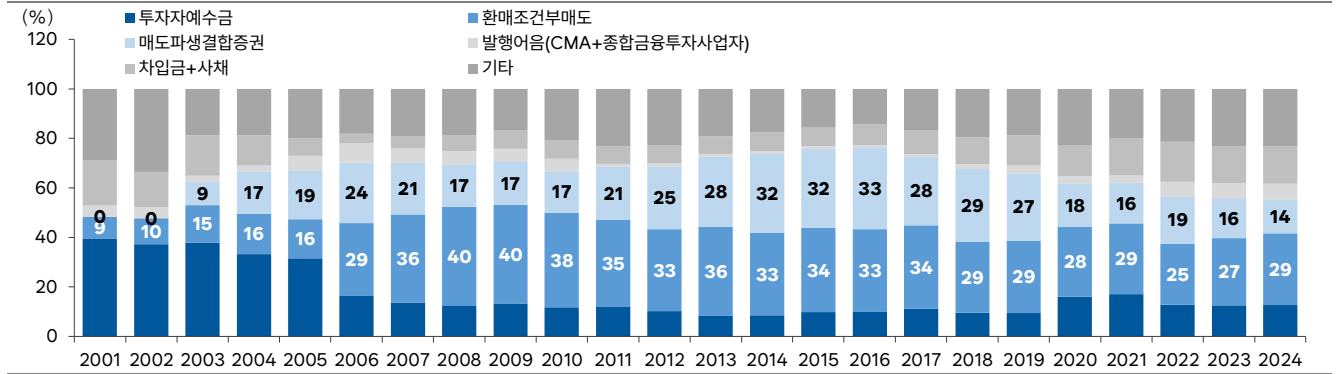
자료: 금감원, 한국R협회의 기업리서치센터

자금 조달원 변화에 따른 국내 증권사 부채 구성 변화



자료: 금감원, 한국R협회의 기업리서치센터

자금 조달원 변화에 따른 국내 증권사 부채 구성 비중 변화



자료: 금감원, 한국IR협의회 기업리서치센터

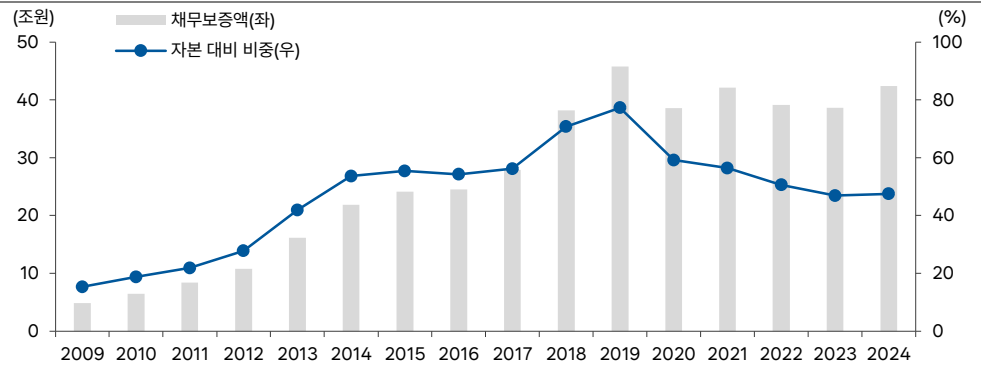
증권사의 난외계정인

채무보증금액도 급증하다

최근 안정화

증권사의 난외계정도 빠른 속도로 증가했다. 이는 IB의 구조화금융과 관련된 자금보증 때문이다. 금융당국이 2009년 자본시장법 시행령을 통해 증권사의 자금보증 업무를 허용하고 증권사의 자본활용도를 높이기 위해 NCR규제를 완화한 데 따른 결과이다. 이에 2009년 4.8조원이었던 증권사의 채무보증금액은 2019년 45.7조원까지 급증했고, 자본 대비 비중도 15.3%(2009년)에서 77.3%(2019년)까지 급등했다. 2023년 부동산 PF가 이슈화되며 2023년말 증권사의 채무보증금액은 38.6조원까지 감소했으나, 2024년 42.4조원으로 증가했다. 2024년 자본 대비 채무보증금액 비중은 47.6%이다.

국내 증권사의 채무보증금액과 자산 대비 비중 추이



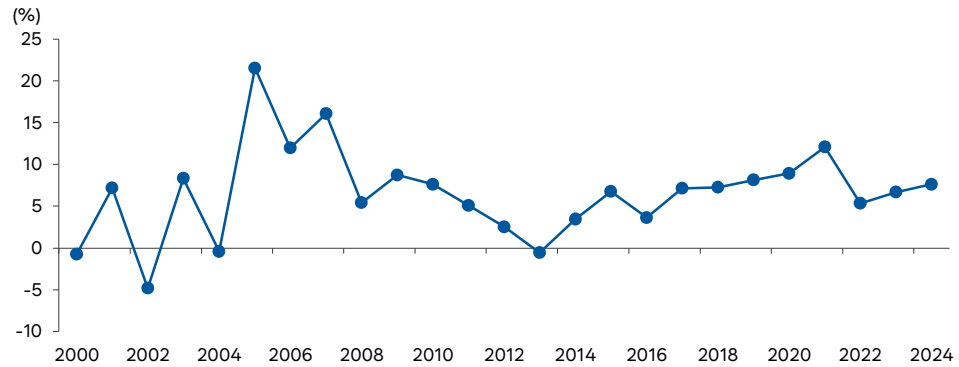
자료: 금감원, 한국IR협의회 기업리서치센터

증권사 ROE는

아직 변동성이 큰 모습

이와 같은 증권사의 업무 영역 확대와 자금조달 수단 변경으로 증권사들은 수익성을 향상시킬 수 있는 기회를 맞았다. 그러나 1) 초대형IB를 위한 자본 확대 움직임, 2) 수익과 같이 증가한 리스크와 3) 금융당국의 규제에 의해 증권사의 ROE는 아직 변동성이 큰 모습을 보여주고 있다.

국내 증권사의 ROE 추이



자료: 금감원, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 퇴직연금 시장

**2023년 퇴직연금 적립금 382.4조원으로 지난 15년간 연평균 31% 성장, 증권사 입장에서 1) 고객 접점 확대로 자산관리 사업 확장 계기 마련, 2) 장기운용 전제로 안정적 수익원 확보 차원에서 중요**

증권사들에게 퇴직연금 시장의 중요성이 확대되고 있다. 한국의 고령화가 빠르게 이뤄지고 있고, 정부가 이에 대한 대비 차원에서 적극적인 육성 정책을 이어가고 있기 때문이다. 증권사들은 퇴직연금 사업에 적극적으로 대응함으로써 1) 성장하는 시장에서 고객 접점 확대로 자산관리 사업을 확장할 수 계기를 마련할 수 있고, 2) 장기 운용이 전제된다는 점에서 안정적인 수익원을 확보할 수 있다.

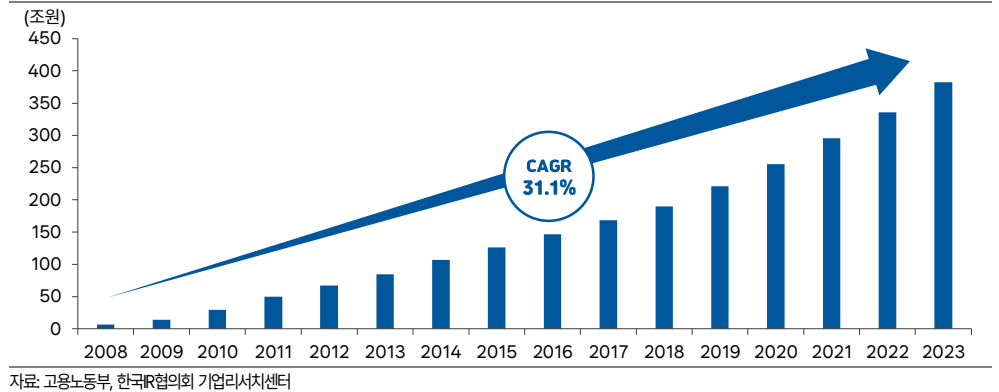
퇴직연금 제도는 근로자들의 노후 소득 보장을 위해 근로자 재직 기간 중 사용자가 근로자의 퇴직 급여를 금융기관에 적립하고, 이 적립금을 사용자 또는 근로자가 운용하다가 55세 이후에 연금 또는 일시금으로 수령할 수 있도록 하는 제도이다. 적립금의 운용 주체가 사용자일 경우 확정급여형(DB, Defined Benefit)으로, 운용주체가 근로자일 경우 확정기여형(DC, Defined Contribution)으로 구분된다. 개인형퇴직연금(IRP, Individual Retirement Pension)은 근로자나 자영업자가 퇴직금과 개인 자금을 적립하여 노후 자산으로 활용할 수 있도록 설계된 퇴직연금이다.

퇴직연금 제도 도입은 법적 퇴직금 제도의 문제점이 대두되며 2001년부터 논의되었다. 이후 2004년 ‘근로퇴직급여보장법’이 국회에서 의결되었고, 2005년 12월 현행 퇴직연금제도가 본격적으로 시행되었다.

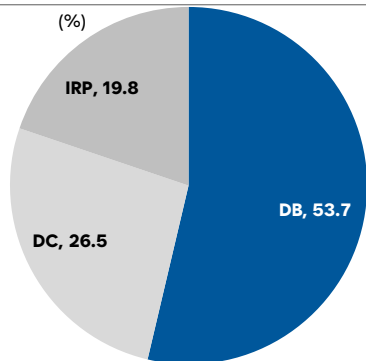
고용노동부에 따르면, 2023년 기준으로 퇴직연금 적립금은 382.4조원으로 전년대비 13.8% 증가했다 2008년부터 지난 15년간 연평균 31.1% 성장했다. DB형, DC형과 IRP형 비중이 각각 53.7%, 26.5%와 19.8%이다. DB형 비중이 아직도 높은 편이나, 최근 성장률을 보면 DC형과 IRP형의 성장이 돋보인다. 지난 4년(2019년~2023년)간 DB형은 연평균 10.4% 증가한 반면, DC형과 IRP형은 연평균 15.1%, 31.3% 성장했다. 금융기관별 적립금 규모로 보면, 은행 적립금이 198조원으로 가장 크고 증권사들은 86.7조원으로 22.7% 비중을 차지하고 있다. 금감원 통계에 따르면, 올해 1분기 퇴직연금 적립금은 433조원에 달하는 것으로 집계되었다.

참고로, 은행 업권의 2023년 퇴직연금 적립금 중 DC, DB, IRP의 비중은 각각 43.9%, 30.5%와 25.6%이다. 증권업 권은 각각 50.4%, 24.0%, 25.6%이며, 보험업권은 80.0%, 15.6%, 4.4%이다.

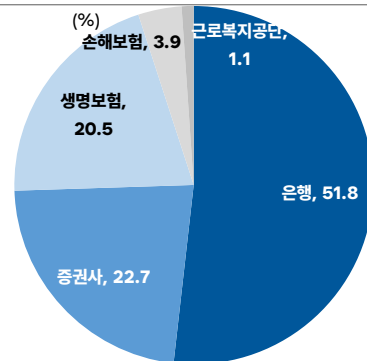
연도별 퇴직연금 적립금 추이



유형별 퇴직연금 적립금 비중



금융기관별 퇴직연금 적립금 비중



**작년 10월 실물이전제도**

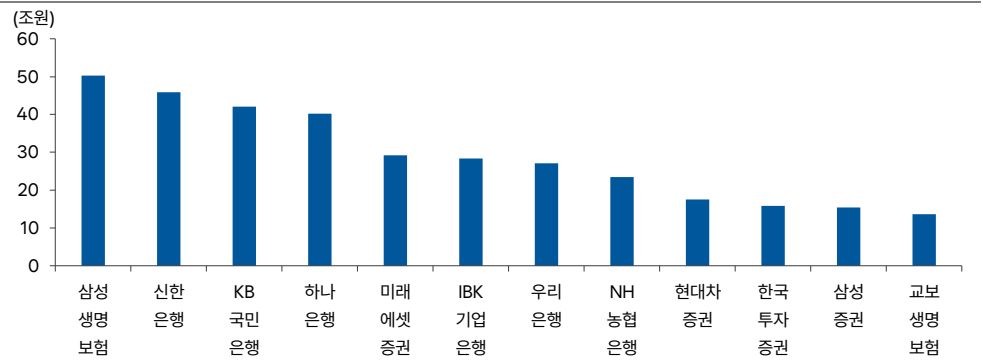
**개시되면서 증권사들의 퇴직연금 경쟁 격화**

2021년말 기준 퇴직연금 가입자는 683.3만명으로 가입 대상 근로자 1,195.7만명의 53.3%에 해당하며, 47.7%에 해당하는 558.9만명의 근로자는 퇴직금 제도의 적용을 받고 있다. 현행 규정에 따르면, 1인 이상 모든 사업장은 퇴직금, 퇴직연금, 중소기업퇴직연금 중 하나를 도입하도록 규정하고 있다. 정부는 퇴직연금이 실질적 노후소득보장 기제로 정착하기 위해 1) 퇴직연금 도입 의무화 확대, 2) 수익률 제고를 위해 디폴트 옵션 제도 개선, 로보어드바이저 투자일임 시범사업 시행, 3) 연금 수령 방식의 연금화 유도, 4) 중도인출 요건 강화와 5) 퇴직연금 실물이전 제도 도입 등을 시행하고 있다.

작년 10월 31일 실물이전제도가 개시되면서 금융기관들의 퇴직연금 경쟁이 격화되었다. 실물이전제도는 퇴직연금을 운용하는 금융기관을 변경할 때 기존에 운용 중인 상품을 매도하지 않고 다른 금융기관으로 이전 가능한 제도이다. 이는 같은 유형의 퇴직연금 제도 내에서 운용하는 금융기관을 변경할 경우에만 가능하다. 즉 개인형 IRP내에서, DC형 내에서, DB형 내에서 이전 시 가능하다. 실물이전제도가 시행된 후 3개월간 적립금 약 2.4조원, 3.9만건이 이동했다. 동기간 실물 이전된 전체 적립금 중 은행간 이동(7,989억원)이 가장 컸고, 은행에서 증권사로의 이전이 6,491억원, 증권사간의 이동이 4,113억원이었다. 순수입 금액 기준으로 증권사는 4,051억원 순증을 기록한 반면, 은행이 4,611억원 순수출을 기록해, 증권사가 실물이전 서비스로 수혜를 받았다.

미래에셋증권은 2024년말 기준 퇴직연금 적립금 29.2조원으로, 적립금 규모로 증권업계 1위이다. 당사는 고객자산배분위원회와 상품선정위원회 등 전문 조직 운영을 통해 체계적인 자산배분과 상품선정을 진행하고 있으며, 모바일트레이딩시스템을 통해 디폴트옵션 선택 기능을 제공하는 등 디지털 서비스를 강화하고 있다. 최근 당사는 퇴직연금 투자에 초개인화되는 시대에 발맞추어 고객 개개인의 계좌 구성과 투자 성향을 반영해 리밸런싱을 진행, 맞춤형 포트폴리오를 구성할 수 있는 일임형 로보어드바이저 서비스에 주력하고 있다. 한국투자증권의 2024년말 퇴직연금 적립금 규모는 15.8조로 증권업계에서는 미래에셋증권, 현대차증권에 이어 세번째로 큰 규모이다. 한국투자증권은 퇴직연금 실물이전 제도 도입 이후 순 유입된 금액이 2,074억원으로 다른 퇴직연금사업자를 압도하는 실적을 냈다. 이는 작년말 기준 IRP총 비용 부담율이 0.23%로 타 증권사 대비 낮고, 수익률은 상대적으로 높았기 때문이다. 4분기 기준 동사의 IRP원리금보장형 수익률은 4.61%인 반면, 업계 평균은 3.62%였다. 삼성증권의 2024년 퇴직연금 적립금 규모는 15.4조원으로 증권업계 내에서 4번째로 규모가 크다. 삼성증권은 업계 최초로 별도의 연금센터(서울, 수원, 대구)를 신설해 운영하고, 2021년부터 운용관리 및 자산관리 수수료가 무료(펀드 보수 등은 별도 발생)인 '다이렉트IRP'로 퇴직연금 수수료를 고객위주로 체계를 바꾸어 퇴직연금 사업에 적극적으로 대응하고 있다.

상위 12개 금융기관의 퇴직연금 적립금 규모



주: 2024년 기준, 자료: 고용노동부, 한국IRP협의회 기업리서치센터

**투자포인트**

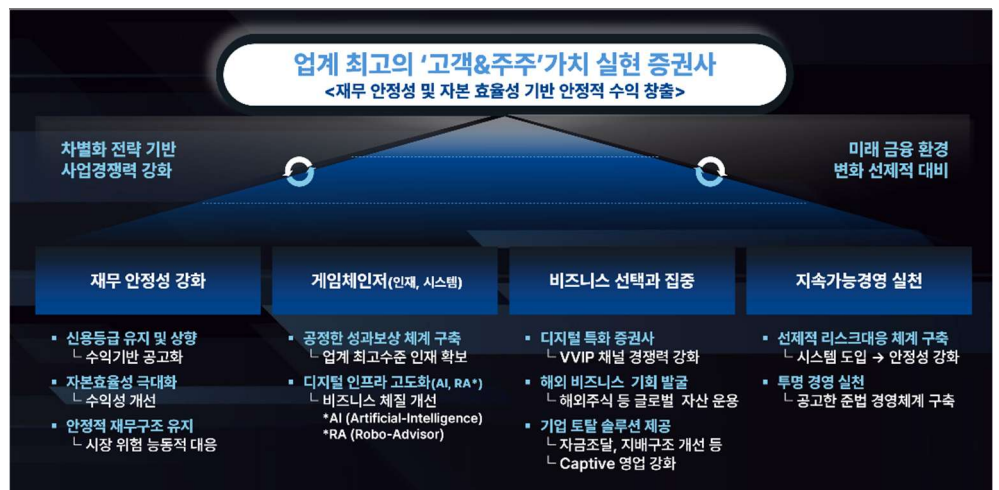
**1 밸류업 계획 발표를 통한 중장기 주주환원 확대 기대**

**투자포인트1. 밸류업 계획 발표를 통한 중장기적 주주환원 확대 기대**

현대차증권의 첫번째 투자포인트는 밸류업 계획 발표를 통한 중장기적인 주주환원 확대 기대이다.

현대차증권은 지난 1월 16일 기업가치 제고 계획 공시를 통해 중장기적으로 주주 가치를 극대화하기 위한 목표, 계획을 제시하고 주주환원 계획을 명시했다. 동사는 2030년 비전으로 '재무 안정성 및 자본효율성 기반의 안정적 수익을 창출하며 업계 최고의 고객&주주 가치 실현하는 증권사'가 되는 것을 제시했다. 이를 위해 차별화 전략 기반의 사업 경쟁력을 강화하며 미래 금융환경 변화에 선제적으로 대비할 것이다. 구체적으로는 1) 재무 안정성을 강화하며, 2) 인재와 시스템 측면에서 게임 체인저가 되며, 3) 비즈니스 선택과 집중(디지털 특화, 해외 비즈니스 기회 발굴 등)과 4) 선제적 리스크 대응 체계 구축과 투명 경영을 통해 지속가능경영을 실천할 예정이다.

**현대차증권의 비전 2030**



자료: 현대차증권, 한국R협회의 기업리서치센터

**목표 ROE: 2025년 4.0%,  
2026년 7.0%, 2027년 8.0%,  
2028년 10% 이상**

동사는 중장기 사업계획을 2026년까지 회복기와 2027년 이후 안정기로 구분하여 제시하고, 이에 따라 주주환원 계획도 점진적으로 강화한다.

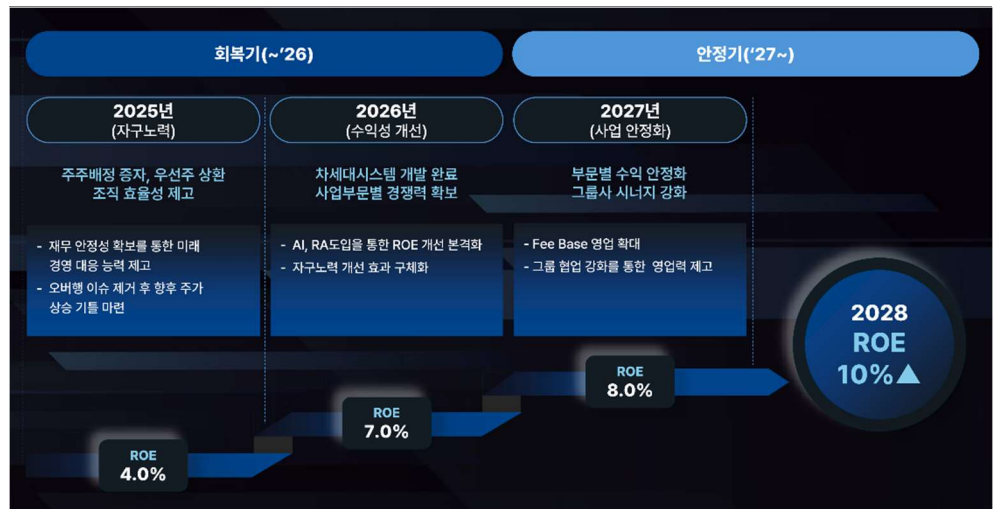
올해 1,620억원의 유상증자를 통해 자금을 모집한 현대차증권은 684억원을 기발행된 상환전환우선주(RCPs) 상환 자금으로 사용할 계획이다. 동사는 2019년 상환전환우선주 1,036억원을 발행(RCPs 9,418,179주, 주당 11,000원)했고, 2월말 잔액은 약 775억원이다. 이와 더불어 조직 효율성을 제고하며 ROE 4%를 달성하는 것이 목표이다. 참고로, 2024년 동사의 ROE는 2.8%였다.

2026년에는 차세대시스템 개발을 완료하고 사업부문별로 경쟁력을 확보해, ROE 7%를 달성하는 것이 목표이다. 현대차증권은 유상증자로 조달한 자금 중 약 1,000억원을 차세대 시스템 구축을 위한 시설 자금으로 사용할 계획이다. 동사의 시스템 인프라는 2007년 구축 이후 현재까지 운영 중으로 최근 디지털 전환 시대에 맞춰 미래 성장 동력 확보를 위해 차세대 시스템을 구축하는 것이다. 이를 통해 1) 고객 및 임직원의 업무처리 효율성을 극대화하고, 2) 데이터 활용

을 통한 비즈니스 발굴과 디지털 기반의 금융 플랫폼을 제공하는 것이 목표이다. 보다 구체적 효과로는 1) 연금 및 신탁 비즈니스를 체계화하고, 2) AI(Artificial-Intelligence) 및 RA(Robo-Advisor) 활용한 상품/거래 커버리지 확장으로 경쟁력을 강화하고, 3) 계좌가 아닌 고객 중심의 자산관리 및 서비스가 다양화가 가능할 것으로 기대하고 있다. 차세대 시스템 구축은 올해 시작해 2027년 1분기 내에 완료될 예정이다.

2027년에는 사업안정화를 통해 ROE 8%를 이루는 것이 목표이다. 1) Fee Base 영업을 확대해 부문별로 수익을 안정화하고 2) 그룹 협업을 통해 시너지를 강화할 계획이다. 2028년에는 ROE 10%이상을 목표로 제시했다.

현대차증권의 중장기 사업 계획



자료: 현대차증권, 한국IR협의회 기업리서치센터

차세대 시스템 구축 기대효과

구분	사업 현황(As-IS)	전략 방향(To-Be)
시스템 인프라	<p><b>*시스템 인프라 노후에 따른 데이터 활용 기반 부족</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 데이터 분석 프로세스 복잡 및 시간 과다 소요</li> <li>- 시스템간 연계 어려움으로 상품 교체 등 고객 불편 누적</li> <li>- 테스트 시스템 미비로 오픈 후 여러 번도 증대</li> </ul>	<p><b>*차세대시스템 구축 추진</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 업무 기준 통합 구성 및 체계화</li> <li>- 연금신탁 등 부문별, 상품별 업무처리 용이</li> <li>- 미래 비즈니스 대응 기반 구성</li> </ul>
위탁매매 / 금융상품	<p><b>[위탁매매]</b></p> <p><b>* 주식매매 M/S 0.4% 수준으로 업계 하위권</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 높은 수수료율 (19.8bp), 해외주식 통합증거금 불가 등</li> <li>- MTS 월 활성 이용자수 11.3만명 (23.12월)/Peer 그룹 16.0만명</li> <li>* MTS 內 AI 기술, 맞춤형 개인화 서비스 부족 등 편의성 저하</li> </ul>	<p><b>[위탁매매]</b></p> <p><b>*Digital Active Branch 로 전환</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 디지털 PB 센터, 데이터 기반 디지털 마케팅 강화</li> </ul> <p><b>* MTS 개선을 통한 M/S 확대</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- MTS Innovation</li> <li>- MTS-마이데이터 원업 통합</li> </ul>
	<p><b>[자산관리 (WM)]</b></p> <p><b>* 고객접점, 상품 등 경쟁사 대비 열세</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 국내 지점수 15 개 (Peer 그룹 평균 24 개)</li> <li>- 계열운용사 부재에 따른 비즈니스 확장 한계</li> </ul>	<p><b>[자산관리 (WM)]</b></p> <p><b>*VIP 고객 관리 강화</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 프리미어PB센터 역량 강화, 추가 신설 등 초우량고객 집중 관리</li> </ul>
	<p><b>[법인]</b></p> <p><b>* 국내 사업 위주 기본적인 업무만 영위 중</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 외환 (FX) 운용, ETN 발행, 파생자체헤지 등未영위</li> </ul>	<p><b>[법인]</b></p> <p><b>*다양한 상품, 서비스 도입 통한 추가 수익원 확보 추진</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 주문 인프라 개선</li> <li>- 주식 대차중개서비스 시행</li> <li>- 탄소배출권 장내거래 개시</li> <li>- 고속매매서비스 구축을 통해 패시브 차익거래 확대</li> </ul>
퇴직연금	<p><b>* 퇴직연금 적립금 중 DC/IRP 비중 低</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 적립금 비중 DB 89%, DC 2%, IRP 9% (23년말)</li> <li>* 미래에셋 DB 29%, DC 38%, IRP 33%</li> <li>- 퇴직연금이 개인연금 IRP로 이어지지 않고 이탈률이 높음</li> </ul>	<p><b>*DC/IRP 적립금 확대</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- DC 온라인 가입시스템 구축</li> <li>- 리테일연금 협업체계 마련</li> <li>- 로보어드바이저 도입 검토</li> <li>- DC ETF 매매시스템 고도화</li> </ul>

자료: 현대차증권, 한국IR협의회 기업리서치센터

**주주환원정책: 2027년 이전**  
**배당성향 30~35%,**  
**2028년 이후 배당성향**  
**40% 이상**

이와 같은 중장기 사업계획에 맞추어 주주환원 정책을 확대할 예정이다. 즉, 2027년까지 내실성장 주력기에는 1) 상환 전환우선주를 매입, 소각하고(2025년), 2) 배당성향을 30~35% 유지할 계획이며, 2028년부터는 주주가치 제고 주력기로 10%이상의 ROE를 유지하며 배당성향도 40%이상으로 높일 것이라고 공시했다.

동사는 올해 3월 27일 상환전환우선주 잔여주식인 7,042,728주를 자사주로 매입하여 소각할 것을 공시했다. 취득 예정금액은 804억원이며, 취득예상기간은 5월 2일이다. 이는 상환전환우선주의 상환조건에 따라 예정일자와 금액이 정해진 것이다. 상환예정금액 중 775억원으로 원금이며, 29억원은 미지급배당금에 속한다.

현대차증권의 주주환원 계획



자료: 현대차증권, 한국IR협의회 기업리서치센터

2025년 DPS 290원으로 추정.

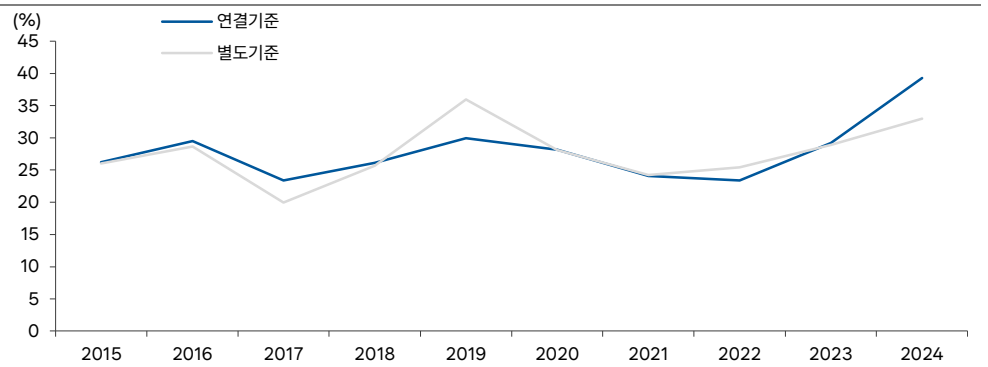
현재 주가수준에서

배당수익률 4.8%

2015년 이후 2023년까지 현대차증권의 연결기준 평균 현금 배당성향은 26.7%이고, 별도기준은 27.0%였다. 또한 주당현금 배당금은 400원에서~800원대를 유지해왔다. 2024년 동사는 주주환원정책에 발맞추어 배당성향을 38.9%(연결기준), 38.7%(별도기준)으로 높였으나, 저조한 이익으로 인해 주당 현금 배당금은 180원에 불과했다. 이에 현금배당률은 2.9%로 전년도 4.6% 대비 하락했다. 참고로, 2015년 이후 2023년까지 동사의 평균 현금배당수익률은 4.9%였다.

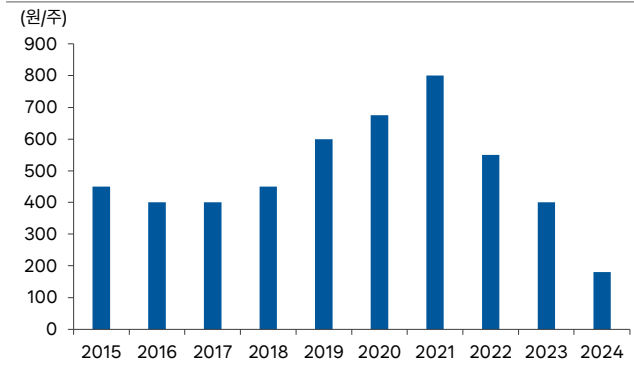
당사는 2025년 동사의 주당 배당금을 290원으로 추정한다. 이는 당기순이익 539억원을 기록하고, 별도기준 배당성향 34%를 가정한다. 현재(2025년 4월 25일 기준) 주가 수준에서 배당수익률은 4.8%이다.

현대차증권의 배당성향 추이



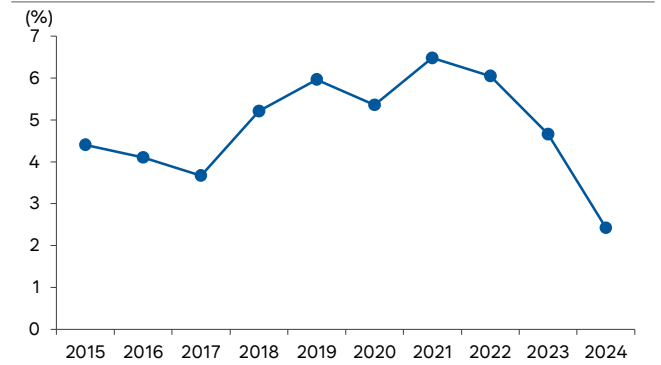
자료: 현대차증권, 한국IR협의회 기업리서치센터

현대차증권의 DPS 추이



자료: 현대차증권, 한국IR협의회 기업리서치센터

현대차증권의 배당수익률 추이



자료: 현대차증권, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2 퇴직연금 시장에서 경쟁력 강화 기대

**투자포인트2. 퇴직연금 시장에서 경쟁력 강화 기대. 2024년 현대차증권의 퇴직연금 적립금 규모는 17.5조원. DB 비중이 87%, DC와 IRP비중 늘릴려고 추진 중**

현대차증권의 두번째 투자포인트는 퇴직연금 시장에서 경쟁력 강화 기대이다.

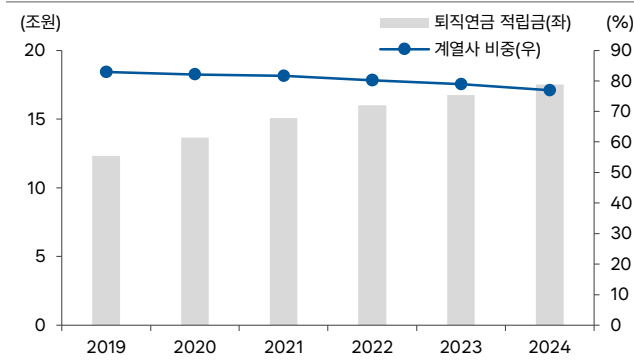
2024년말 기준으로 현대차증권의 퇴직연금 적립금 규모는 17.5조원이다. 이는 증권업계에서는 미래에셋증권(29.1조 원)에 이어 두번째로 큰 규모이며, 퇴직연금 사업자 42개사 중 9번째로 크다. 중형사임에도 불구하고 퇴직연금 규모가 경쟁사 대비 상대적으로 큰 것은 현대차그룹 계열 증권사로 계열사 직원 가입이 집중되었기 때문이다. 동사의 퇴직연금 적립금 중 77%에 해당하는 13.5조원은 계열사 물량이다.

동사는 확정급여형(DB, Defined Benefit) 비중이 높다. 2024년말 기준으로 퇴직연금 확정급여형 적립금은 15.2조이며, 전체 적립금의 87%를 차지하고 있다. 참고로, 확정기여형(DC, Defined Contribution)과 개인IRP 비중은 각각 3%, 10%이다. 금융기관은 확정기여형 퇴직연금 관리와 운용을 해 주면서 관리 수수료와 운용수수를 받을 수 있다. 반면, 확정급여형의 경우 통상 관리수수료 만을 받기 때문에 수익성이 확정기여형 대비 낮다. 또한 근로자가 운용결과의 책임을 지는 확정기여형에는 보다 다양한 상품을 제공할 수 있어 금융기관의 자산관리 영업에도 이득이 된다.

이에 현대차증권은 확정급여형 퇴직연금을 확정기여형으로 전환하기 위해 노력하는 한편, 개인 IRP가입 유도를 위해 적극적으로 영업하고 있다. 또한 계열사가 아닌 일반기업의 확정기여형 퇴직연금 유치를 위해 퇴직연금 플랫폼을 고도화하고, DC형 전담 조직을 신설하며, 현대차그룹의 협력사 등 중소, 중견 기업 대상으로 맞춤형 컨설팅 제공을 추진하고 있다. 자산관리(WM)과 사업과 연계하여 은퇴자산관리 종합 솔루션을 제공하고, 기존 퇴직연금 가입자들에게 상품 판매를 하며 계좌 추가 영입을 위해 노력하고 있으며, 이를 위해 리테일 사업부 산하에 연금사업실을 편입했다.

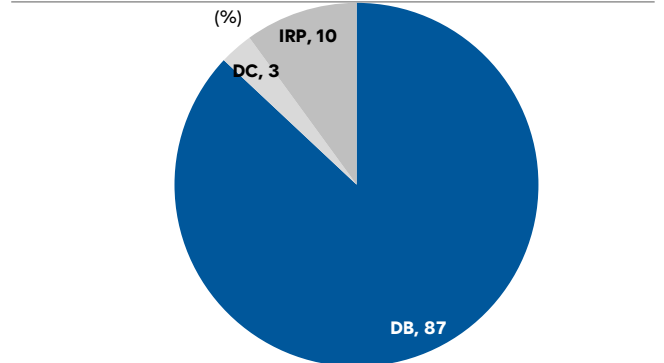
증권사의 리테일 사업 확장과 안정적인 장기 수익원 확보 차원에서 퇴직연금 사업이 중요해지는 가운데, 현대차증권은 현대차그룹 계열사라는 지위와 자체적인 경쟁력 강화 노력으로 적립금 규모의 경제를 통해 중장기적으로 퇴직연금 사업의 수익성을 점차 개선시켜 나갈 것으로 예상된다.

현대차증권의 퇴직연금적립금과 계열사 비중 추이



자료: 금감원, 한국IR협의회 기업리서치센터

현대차증권 퇴직연금적립금 유형별 비중



주: 2024년 기준, 자료: 금감원, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 3 그룹 시너지 효과에 따른 사업 확장 기대

#### 투자포인트3. 그룹 시너지 효과에 따른 중장기 사업 확장 기대.

- 1) 모빌리티 연계 투자와
- 2) 탄소배출권 중개 사업 등

현대차증권의 세번째 투자 포인트는 그룹 시너지 효과에 따른 중장기 사업 확장 가능성에 대한 기대이다. 당사는 현대차그룹 계열사로서 1) 모빌리티 연계 투자와 2) 탄소배출권 중개 사업을 강화할 예정이다.

현대차증권은 2017년 신기술사업금융사업자 라이선스를 확보했다. 이후 2020년부터 당사는 관계기업투자주식 형태로 신기술사업투자조합이나 벤처투자조합을 결성하거나 투자했다. 특히 계열사와 함께 모빌리티와 연계된 투자를 하며 벤처캐피탈 생태계에 모험자본을 공급할 뿐만 아니라 DCM(Debt Capital Market) 및 ECM(Equity Capital Market)과 연계된 비즈니스를 전개하였다. 당사는 2021년 현대차 및 기아와 함께 Co-GP로 '케이디비에이치엠지제로원신기술사업투자조합'을 500억원~600억원 규모로 설정하였다. 현대차증권은 6.2%의 지분을 보유하고 있으며, 2024년말 장부금액은 42억원이다. 2024년말 기준으로 당사가 관계기업투자주식 형태로 투자하고 있는 신기술조합이나 벤처투자조합 장부 가액 합계는 186억원이 있다.

배출권 거래제(ETS, Emission Trading System)는 정부가 온실가스 배출업체에 배출권(배출 허용량)을 할당하고, 배출권 잉여업체와 부족업체 간에 거래를 허용하는 제도이다. 탄소배출권 제도는 1997년 12월 일본 교토에서 열린 제 3차 유엔기후변화협약 당사국총회(COP3)에서 채택한 교토의정서에서 시작되었다. 교토의정서는 지구 온난화를 막기 위한 온실가스 감축 국제 협약으로 선진국들에게 온실가스 배출량 감축 의무를 부여했으며, 이를 달성하기 위한 메커니즘 중 하나로 배출권 거래제를 도입했다. 실제 배출권 거래제 시행은 2005년 유럽연합에서 시작되었다. 현재는 전세계 36개 국가 또는 지역 단위에서 시행하고 있으며, 시장 규모는 2023년 기준으로 8,810억 유로(1,260조원)이다. EU가 전체 시장의 87%를 차지하고 있고, 북미지역과 영국이 이를 이어 각각 8.1%, 4.1% 비중을 차지하고 있다. 한국의 2023년 거래대금은 6억 유로 수준이다.

한국은 2009년 '저탄소 녹색성장 기본법'을 제정해 온실가스 감축을 법제화했으며, 2010년 '온실가스 배출권의 할당 및 거래에 관한 법률'(이하 '배출권거래법')이 제정되어 법적 기반이 마련되었다. 2015년 정식으로 시행된 배출권 거래제의 적용 대상 업체의 기준은 연평균 배출량 12만 5천톤 이상 업체 또는 2만 5천톤 이상 사업장을 보유한 업체이다. 또한, 배출권 거래제의 적용대상 업체들은 전환, 산업, 수송, 폐기물, 공공 및 기타 6개부문으로 구분된다.

현재까지 국내 배출권 거래제 시행 시기는 크게 5차 계획 기간으로 구분할 수 있다. 배출권 거래제 도입 초기인 1차 계획기간(2015년~2017년)에는 제도 안착을 위해 정부는 배출권 전량을 무상 할당했다. 3개 업종(정유, 시멘트, 항공)에는 BM(Benchmark, 배출효율 기준 할당 방식, 업종 평균 생산량 대비 배출량을 기준으로 할용해, 배출 효율성이 좋은 업체들에게 더 많은 배출권 할당하고, 낮은 업체에게 적은 배출권을 할당하는 방식)방식으로, 나머지 업종에는 GF(Grand Fathering, 배출량 기준 할당방식, 업체의 과거 온실가스 배출량을 기준으로 할당하는 방식)방식으로 무상 할당했다. 2차 계획기간(2018년~2020년)에는 기업의 감축 이행을 점진적으로 강화하기 위해 배출허용총량의 3%만큼 유상할당(국가가 대상업체에 배출권을 판매하여 할당하는 방식으로, 대개 경매 통해 이뤄짐)을 도입했다. 3차 계획기간(2021년~2025년)에는 NDC(Nationally Determined Contributions, 국가온실가스감축목표) 목표 상향에 부합하여 온실가스 배출 허용 총량을 최초 30억 4,926만톤에서 30억 3,551만톤으로 축소했다. 또한 유상할당 비율이 10%로 확대되었고, BM 기반의 할당 대상 적용 업종이 12개 업종까지 확대되었다. 거래 활성화를 위해 금융기관 및 자산운용사의 시장 참여도 허용되었다. 4차 계획기간(2026년~2030년)의 주요 내용은 배출허용총량 축소, 할당 방식 및 전업산업 확대, 배출권 시장 활성화, 배출·측정·보고·검증 강화 내용이 포함되었다. 특히, 시장 활성화를 위해 배출권 이월(여분의 배출권을 계획기간 내의 다음 연도로 이월하는 것)을 완화하고, 유상 할당 시 경매대상자를 유상 할당 대상업체에서 모든 할당 대상 업체, 시장조성자 및 제 3자까지 단계적으로 확대 예정이며, 시장 유동성과 가격 안정성 확보를 위해 위탁거래, 선물거래(헤지) 등 다양한 배출권 거래 형태로 확장할 예정이다. 제 5차 계획기간(2031년~2035년)은 배출 허용량 감축 확대, 유상 할당 및 BM대상 확대로 제도 강화 방향을 유지할 예정이다.

증권사가 국내 배출권 거래시장에 본격적으로 참여할 수 있게 된 계기는 2024년 2월 ‘온실가스 배출권의 할당 및 거래에 관한 법률’ 이 개정되면서 부터이다. 개정안은 올해부터 적용되고 있으며 주요 내용으로는 시장 참여자의 확대, 거래 편의성 개선 및 배출권 할당 취소 기준 강화 등이 포함되었다. 개정안 전까지 배출권 거래시장의 참여자는 온실가스 감축 의무를 가진 기업들(할당 대상자)만 가능했으나, 개정안 이후로는 시장 참여자 범위를 투자판매업자, 집합투자업자(자산운용사), 신탁업자, 은행 및 보험사, 기금관리자까지 확대했다. 또한 배출권거래중개회사의 등록요건, 제재, 준수 사항 미비점을 개선하는 내용이 담겼다. 배출권거래중개회사는 환경부의 승인을 받은 기관으로, 현재 현대차증권을 포함한 21개 증권사가 해당 자격을 보유하고 있다. 현재 이들은 배출권거래소 회원가입 절차를 거쳐 배출권을 자기매매하는 형식으로 시장 참여가 가능하다.

향후 국내 증권사들은 탄소배출권 거래 시장에서 1) 배출권 거래 대행, 2) 탄소배출권 가격 헤지 및 자문을 통해 가격 리스크 회피에 기여, 3) 기업들의 간접적 탄소 리스크 분산을 위해 ESG펀드, 탄소배출권 관련 ETF, RE100연계 상품 제공, 4) 배출권 가격 연동 금융상품 개발 및 제공 등을 통해 수익을 취할 수 있다.

증권사들은 아직까지 국내 탄소배출권 시장에서 얻을 수 있는 이익은 크지 않지만, 성장 가능성은 높은 시장으로 주목하고 있다. 현대차증권은 현재 수준에서 가능한 탄소배출권 자기매매, 외부 사업 인증 실적과 자발적 탄소배출권의 자기매매 및 장외중개 업무를 수행 중이다. 또한 환경부 가이드 라인에 따라 위탁매매 시스템도 구축할 예정이다. 탄소배출권 규제를 받는 계열사 비중이 높은 현대차증권은 그룹 시너지 효과를 통해 사업을 전개해 나갈 수 있을 것으로 기대된다. 현대차그룹 내에서 배출권거래제 유상할당 대상 계열사는 현대차, 기아, 현대모비스, 현대글로비스, 현대위아, 현대트랜시스, 현대캐피코 등이 있다.

 **실적 추이 및 전망**

**1 2024년 실적 Review**

**2024년 순영업이익**  
**2,651억원(+5.2%YoY),**  
**영업이익**  
**545억원(-16.6%YoY)기록**

현대차증권의 2024년 순영업이익(별도 기준)은 2,651억원으로 전년 대비 5.2% 증가했다.

수수료 수익은 1,636억원으로 전년대비 5.5% 증가했다.

수수료 수익 중에는 IB관련수수료 수익과 기타수수료 수익 합계액이 891억원으로 전년대비 11.0% 증가하며 상대적으로 높은 증가율을 보였다. 이는 2023년 급감(2022년대비 51.9% 감소)한 이후 안정적인 모습을 보여주었다. 동사의 IB관련 수수료 수익의 83%(2024년 기준)은 채무보증 관련 수수료 수익이다. 2021년말 8,477억원이었던 채무보증잔액은 2024년말 5,632억원으로 감소했다. 참고로, 채무보증업무와 관련된 대출채권 손실과 총당금 전입액 합계액은 2023년 881억원에서 2024년 295억원으로 감소했다. 대출채권 손실과 총당금 전입액을 감안한 2024년 IB+기타수수료 이익은 596억원으로 전년도 79억원 적자에서 흑자로 전환되었다.

수탁수수료 수익은 570억원으로 전년대비 1.5% 증가했다. 시장의 일평균 거래대금(KOSPI+KOSDAQ 기준)은 190조원으로 2023년 19.5조원 대비 감소했으나, 시장점유율이 1.0%로 전년대비 0.1%p 상승했다. 지분증권위탁매매수수료 수익은 545억원으로 전년도와 비슷했으나, 기타수탁수수료 수익이 15억원 발생하며 수탁수수료 증가의 주요인으로 작용했다.

금융상품판매수수료 수익은 342억원으로 전년대비 5.8%증가했다. 신탁수수료 수익과 펀드 수수료 수익 증가가 주요했는데, 이는 법인관리자산이 증가했기 때문이다.

순이자이익과 상품운용관련손익은 956억원과 168억원으로 전년대비 각각 5.8%, 10.9% 감소했다. 상품운용관련손익 감소는 유가증권 평가 및 처분 이익 감소, 장외파생상품 매매 및 평가이익 감소에 기인한다.

동사의 영업이익은 545억원으로 전년대비 16.6% 감소했으며, 당기순이익도 363억원으로 32.7% 감소했다. 연결 지배주주순이익은 363억원으로 전년대비 33.1% 감소했다. 동사의 연결종속회사로는 부동산 PF 자산유동화 관련 SPC들과 한강태양광발전 일반사모특별자산투자신탁 제 11호(지분율 99.99%), 크리노베이션미래신기술조합(83.33%)이 있다.

**2 2025년 실적 전망**

**2025년 순영업이익**  
**2,830억원(+6.8%YoY),**  
**영업이익 693억원(+27.1%YoY)**  
**예상**

현대차증권의 2025년 순영업이익(별도기준)을 2,830억원(+6.8%YoY), 영업이익을 693억원(+27.1%YoY), 당기순이익을 522억원(+43.5%YoY)로 추정한다.

실적 개선의 주요인은 1) 상품운용수익 증가와 2) IB관련된 대손충당금 적립 및 관련 손실의 감소이다. 올해 현대차증권의 상품운용수익은 P쪽에서의 견조한 실적과 국내 시장 금리 하향 방향성에 따른 채권 평가 이익 발생하며 전년 대비 66.9% 증가할 것으로 예상된다. 2024년말 기준으로 동사가 보유하고 있는 채권은 8조원으로 금리 1bp하락 시 3억원의 평가 이익이 발생한다. 동사는 부동산 경기가 급냉각되기 시작한 2022년부터 부동산 PF 채무보증과 관련된 대손충당금을 쌓거나 손실을 인식하기 시작해서 2024년까지 누계기준으로 1,703억원을 적립했다. 약 3년간의 보수적

기준에 따른 총당금 적립으로 올해는 총당금 적립 규모가 감소할 것으로 예상된다.

반면, 수수료 수익은 전년대비 3.8% 감소할 것으로 추정한다. 트럼프 관세 정책 등 불확실성 확대에 따른 주식시장 거래대금 감소로 수탁수수료 수익이 4.0%감소하는 가운데, 현대차증권의 부동산 PF 채무보증 사업에 대한 보수적인 접근으로 IB수수료수익도 전년대비 5.9% 감소할 것으로 예상된다.

연결기준 순영업수익은 2,820억원(+39.4%YoY), 영업이익은 684억원(+45.0%YoY)로 추정한다.

동사의 1분기 영업이익은 271억원으로 전년동기대비 258.9% 증가했다.

**연간 실적 전망**

		2020	2021	2022	2023	2024	2025F
손익계산서 (억원)	순영업수익	2,767	3,248	3,181	2,519	2,651	<b>2,830</b>
	순수수료수익	2,084	2,439	2,277	1,550	1,636	<b>1,583</b>
	수수료수익	2,151	2,544	2,376	1,688	1,803	<b>1,734</b>
	수탁수수료	818	833	415	561	570	<b>547</b>
	금융상품판매수수료	286	300	292	324	342	<b>348</b>
	IB 관련수수료	1,018	1,368	1,620	748	830	<b>782</b>
	기타수수료 수익	29	43	49	54	61	<b>57</b>
	(수수료 비용)	67	105	99	137	167	<b>151</b>
	순이자이익	924	651	615	1,015	956	<b>1,066</b>
	상품운용관련손익	294	449	678	192	168	<b>280</b>
	기타영업이익	-534	-292	-389	-239	-110	<b>-99</b>
	판매비와 관리비	1,591	1,693	2,110	1,864	2,088	<b>2,137</b>
	영업이익	1,177	1,555	1,070	654	545	<b>693</b>
	영업외손익	-1	2	8	2	-42	<b>2</b>
	세전이익	1,176	1,556	1,078	656	504	<b>695</b>
법인세 비용	331	389	276	116	140	<b>174</b>	
당기순이익	845	1,167	802	540	363	<b>522</b>	
연결 지배주주순이익	843	1,178	871	535	362	<b>539</b>	
수익기여도 (%)	위탁매매	27.2	22.4	9.9	16.8	15.2	<b>14.0</b>
	자산관리	10.3	9.2	9.2	12.9	12.9	<b>12.3</b>
	IB+기타수수료	37.8	43.4	52.5	31.9	33.6	<b>29.6</b>
	이자손익	33.4	20.1	19.3	40.3	36.1	<b>37.7</b>
	상품운용손익	10.6	13.8	21.3	7.6	6.3	<b>9.9</b>
	기타영업이익	-19.3	-9.0	-12.2	-9.5	-4.1	<b>-3.5</b>
지표 (%)	판관비율	57.5	52.0	64.8	74.1	79.2	<b>75.8</b>
	ROE	8.2	10.6	7.3	4.3	2.8	<b>4.0</b>
	ROA	1.0	1.3	0.9	0.5	0.3	<b>0.4</b>
재무상태표 (억원)	자본총계	10,653	11,592	12,162	12,699	12,944	<b>14,134</b>
	자산총계	86,480	79,655	94,318	109,713	114,209	<b>118,628</b>

자료: 한국IR협의회 리서치센터

## Valuation

### 2025년 예상 PBR은 0.26배로 역사적 밸류에이션 중하단 위치

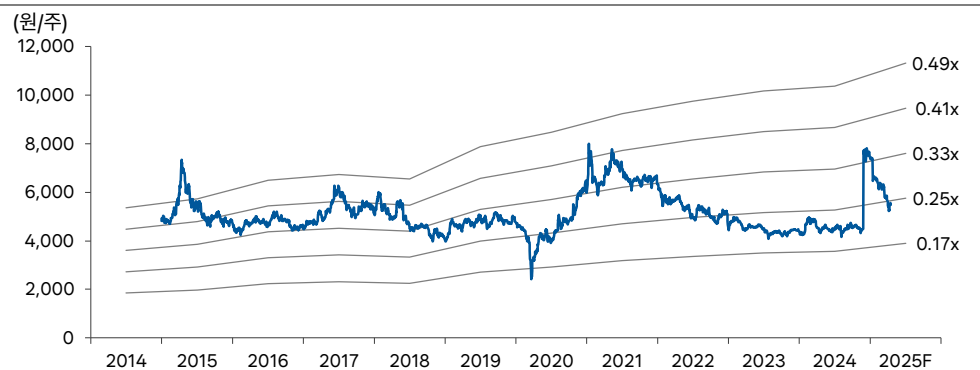
현재 현대차증권의 2025년 예상 PBR은 0.26배이다. 동사는 작년 11월 26일 대규모(2,000억원) 유상증자를 결정하고 올해 3월 신주 발행을 했다. 청약 결과 등을 통해 실제 발행된 금액은 1,620억원이었다. 동사의 2025년 BPS는 42,148원에서 22,984원(유상증자 이후 상환전환우선주 상환 반영)로 45.5% 감소했다. 이에 '현대차증권 PBR Band 차트'를 보면 유상증자 이후 BPS가 감소함에 따라, 주가가 이에 따라 함께 하락한 것을 보여주고 있다. 2014년부터 2024년까지 현대차증권의 평균 PBR은 0.33배이며, 평균± 2SD(표준편차) 구간은 0.16배~0.49배이다. '조정 후 현대차증권 PBR Band 차트'는 현대차증권 PBR Band 차트가 유상증자 이후 BPS가 낮아지는 것을 교정하기 위한 것으로 과거 BPS와 주가를 현재 주식 수에 맞추어 다시 계산한 것이다. 과거 BPS와 과거 주가가 동일한 비율로 조정되었기 때문에 과거 PBR 자체는 조정 전과 동일하게 나타난다. 다만 조정 후 차트를 보면 2024년 11월 27일 대규모 유상증자 발표 후 주가가 급등한 것으로 보이는데, 이는 11월 26일 이전까지 주가의 주식수를 현재 주식수로 늘려서 적용했기 때문이다. 투자자 입장에서 해석하자면, 2024년 11월 26일에는 PBR 0.2배 수준으로 여겨졌던 8,800원 주가가 2024년 11월 27일 유상증자 계획이 공시되면서 실제로는 PBR 0.36배 수준의 고평가 상태라고 평가했기 때문에 주식을 매도하게 되었다는 것을 의미한다.

#### 현대차증권의 PBR Band



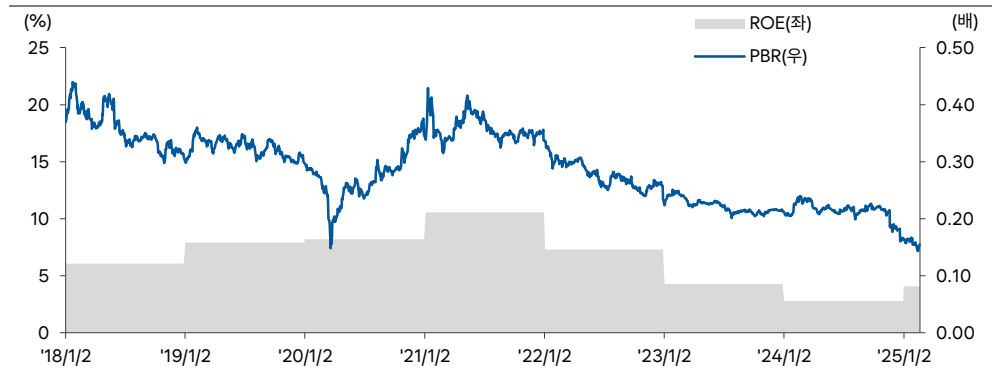
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 조정후 현대차증권의 PBR Band



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

현대차증권의 PBR 및 ROE 추이

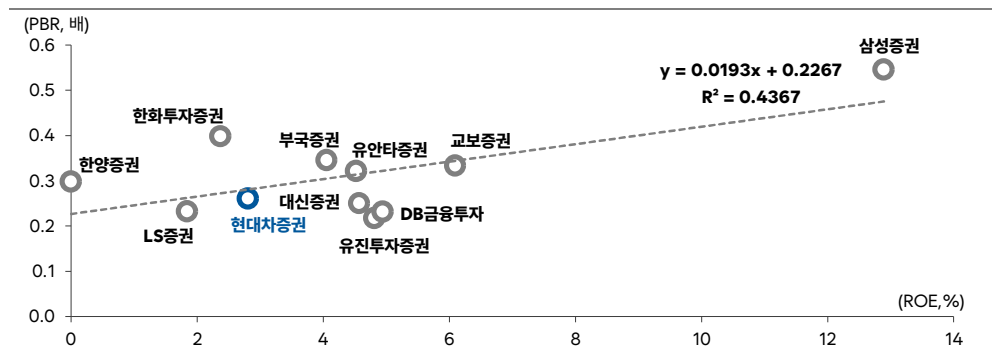


자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

경쟁사와 2024년 기준 ROE-PBR 비교시, 현대차증권 밸류에이션은 적정하게 평가

현대차증권의 경쟁사로 중형증권사와 밸류에이션을 비교해 보았다. 중형증권사로는 지배주주 자본 기준 7,500억원~3조 사이의 상장사를 선정했으며, 이 기준에 부합하는 증권사로는 대신증권, 교보증권, 한화투자증권, 유안타증권, 부국증권, DB투자, 유진투자증권, LS증권과 한양증권이 있다. 또한 대기업 계열사 증권사라는 점에서 삼성증권과도 비교해 보았다. 이중 2025년 PER에 대한 시장 컨센서스가 있는 증권사는 대신증권과 삼성증권이 있으며, 이들과 현대차증권의 PER 비교 시, 현대차증권은 대신증권 대비 밸류에이션이 낮으나, 삼성증권 대비 높다. 현대차증권의 PER(당사추정치 기준)은 5.2배인 반면, 대신증권과 삼성증권의 PER은 각각 6.4배, 4.8배이기 때문이다. 또한, 2024년 실적으로 기준으로 증권사들의 PBR-ROE를 비교해 보았다. PBR은 2024년말 자기자본과 최근 시가총액을 기준으로 비교했고, ROE는 2024년 ROE를 적용했다. 이를 비교 시 현대차증권은 적정하게 평가되어 있다.

현대차증권 경쟁사의 ROE-PBR 관계



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

현대차증권과 경쟁사의 재무 및 밸류에이션 지표

		현대차증권	삼성증권	대신증권	교보증권	한화투자증권	유안타증권	부국증권	DB 증권	유진투자증권	LS 증권	한양증권
주가(원/주)		6,000	48,100	17,330	6,350	3,355	2,835	27,3000	6,110	2,625	3,855	13,210
시가총액(억원)		3,710	42,953	8,799	7,237	7,198	5,659	2,831	2,593	2,542	2,139	1,681
자산 (억원)	2022	102,331	538,483	212,107	134,173	121,112	134,199	14,814	97,574	80,764	61,699	15,029
	2023	115,853	565,079	226,435	155,934	132,502	164,618	17,705	102,120	86,993	77,872	17,475
	2024	119,920	622,739	263,961	158,983	140,181	168,003	16,514	106,706	96,467	87,797	17,313
	2025F	124,553	654,838	275,120								
지배주주지분 (억원)	2022	12,246	61,959	26,751	15,618	15,556	15,571	6,948	9,054	9,756	9,195	4,594
	2023	12,778	66,227	30,201	18,773	15,730	16,015	7,578	10,016	10,119	9,354	4,894
	2024	13,021	73,242	33,204	19,857	17,062	16,343	7,702	10,260	10,514	8,714	5,142
	2025F	14,212										
순영업이익 (억원)	2022	3,256	14,006	7,637	2,747	3,072	3,853	1,846	2,505	2,661	2,117	1,587
	2023	2,516	16,470	6,574	2,839	3,060	5,099	1,856	2,661	2,741	1,707	1,537
	2024	2,634	22,398	5,983	3,617	2,827	5,132	1,306	3,397	3,092	1,679	1,796
	2025F	2,821										
영업이익 (억원)	2022	1,146	5,781	2,535	517	344	433	605	238	181	418	372
	2023	652	7,411	1,613	703	315	1,291	691	213	270	332	463
	2024	547	12,058	836	1,139	40	948	367	619	583	218	544
	2025F	684	11,537	211								
(지배주주지분) 당기순이익(억원)	2022	871	4,224	1,159	433	-549	451	423	-1	157	297	240
	2023	535	5,474	1,336	676	93	644	573	62	307	287	348
	2024	362	8,990	1,448	1,177	389	730	309	501	496	166	388
	2025F	539	8,895	247								
ROE(지배) (%)	2022	7.3	6.9	4.4	2.9	-3.2	2.9	6.3	-0.0	1.6	3.2	5.4
	2023	4.3	8.5	4.7	3.9	0.6	4.1	7.9	0.7	3.1	3.1	7.3
	2024	2.8	12.9	4.6	6.1	2.4	4.5	4.1	4.9	4.8	1.8	0.0
	2025F	4.0	11.7	7.3								
P/E(평균) (배)	2022	4.6	7.8	11.9	100	-150	14.5	7.1	-2981.8	18.1	16.3	6.4
	2023	6.4	5.8	8.9	6.3	64.5	8.7	4.9	28.0	10.8	11.0	3.5
	2024	9.4	4.2	10.1	5.0	20.3	8.1	11.1	3.9	8.1	18.8	4.1
	2025F	5.2	4.8	6.4								
P/B(연말) (배)	2022	0.3	0.5	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.4	0.2
	2023	0.3	0.5	0.3	0.3	0.5	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
	2024	0.2	0.5	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
	2025F	0.3	0.5	0.4								
현금배당수익률 (%)	2022	6.1	5.4	9.3	3.8	0.0	4.6	8.3	4.2	2.6	2.0	9.7
	2023	4.7	5.7	8.4	5.1	0.0	7.1	6.9	5.2	1.7	3.9	8.7
	2024	2.4	8.1	7.5	9.0	0.0	7.6	5.5	7.7	4.1	2.6	8.1

주: 주가와 시가총액은 2025년 4월 25일 기준, 현대차증권의 2025년 실적은 당사추정치 기준, 대신증권과 삼성증권은 시장 컨센서스 기준, 나머지 기업은 추정치 부재  
 자료: Fnguide, 한국IR협의회 리서치센터



## 리스크 요인

### 리스크 요인은 실적의 경기민감성과 부동산PF와 관련된 건전성 부담

현대차증권의 리스크 요인은 1) 실적이 경기와 금융시장 상황에 민감하다는 점과 2) 부동산PF와 관련된 건전성 부담이 있다.

현대차증권 실적은 경기와 금융시장 상황에 민감하다. 경기 호황기에는 투자 심리 개선 및 주식시장 거래량 증가가 수수료 수익 증가로 연계될 수 있다. 또한, 경기호황기에 금융시장이 안정화되어 있고, 증시가 전반적으로 우상향 하는 모습을 보여준다면 상품운용 관련 수익도 견조한 흐름을 이어갈 수 있다. 반면, 경기 불황기나 금융시장 변동성이 확대 될 경우 동사의 이익 변동성도 확대될 개연성이 크다.

한신평에 의하면, 현대차증권의 2024년말 우발채무(채무보증) 잔액은 5,632억원으로 모두 신용공여성 채무보증으로 구성되어 있다. 직접 대출하거나 인수한 사모사채와 대출채권(1,876억원)을 모두 포함할 경우 자기자본 대비 58% 수준이다. 또한, 부동산금융 익스포저는 자기자본(1조 2,944억원)의 91%이며, 부동산금융 중 부동산 PF비중은 50%이다. 부동산PF 중 상대적으로 위험도가 높은 브릿지론(토지담보 포함)비중은 26%이며 중/후순위 비중도 72%이다. 부동산금융 중 해외 부동산금융 비중은 18%이다.

또한, 2024년말 요주의자산(765억원), 고정이하자산(1,983억원) 중 대부분이 부동산금융관련 자산으로 구성되어 있다. 최근 부동산금융에 대한 총당금 적립과 유상증자로 부동산 리스크에 대한 손실완충력은 일정 수준 제고되었다. 다만, 정상, 요주의자산에 대해서는 총당금 설정이 아직 미진한 가운데, 해당 자산의 사업성 회복 여부에 대해서 불확실성이 상존해 있는 상황으로 향후 투자 시 주의 깊게 살펴봐야 한다.

**연결 손익계산서**

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
순영업수익	3,258	3,256	2,516	2,634	2,820
순수수료수익	2,148	1,641	1,360	1,423	1,381
수수료수익	2,274	1,749	1,514	1,630	1,561
수탁수수료	833	415	561	570	547
금융상품판매수수료	269	261	295	313	319
IB관련수수료	766	644	351	464	400
기타수수료 수익	407	429	307	283	295
(수수료 비용)	127	108	155	208	180
순이자이익	879	821	1,167	1,134	1,230
상품운용관련손익	10	538	-445	-187	-75
기타영업이익	221	256	434	264	284
판매비와 관리비	1,693	2,110	1,864	2,088	2,137
영업이익	1,565	1,146	652	547	684
영업외손익	2	8	2	-42	2
법인세 차감전 계속사업이익	1,567	1,153	654	505	686
법인세 비용	390	282	118	144	147
당기순이익	1,178	871	535	362	539
당기순이익(지배주주)	1,178	871	535	362	539

**연결 재무상태표**

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
현금및 예치금	5,555	11,324	10,897	11,339	11,767
유가증권	64,980	72,694	86,958	91,679	94,599
당기손익금융자산	53,101	61,339	73,492	74,320	0
대출채권	14,977	15,214	14,795	13,209	14,542
유형자산	338	327	326	314	340
기타자산	2,212	2,772	2,877	3,379	3,305
자산총계	88,061	102,331	115,853	119,920	124,553
예수부채	3,090	3,876	4,224	5,891	6,186
매도파생결합증권	12,894	26,505	20,761	19,690	19,690
차입부채	52,897	52,772	69,954	69,315	71,691
기타부채	7,573	6,931	8,135	12,003	12,773
부채총계	76,454	90,084	103,075	106,899	110,341
지배주주지분	11,607	12,246	12,778	13,021	14,212
자본금	1,938	1,938	1,938	1,938	3,092
자본잉여금	3,687	3,687	3,687	3,687	3,378
이익잉여금	5,094	5,681	6,013	6,218	6,563
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	889	941	1,141	1,179	1,179
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	11,607	12,246	12,778	13,021	14,212
부채 및 자본 총계	88,061	102,331	115,853	119,920	124,553

**Valuation지표 및 재무비율**

(원, 배, %)	2021	2022	2023	2024	2025F
EPS	3,858	2,747	1,687	1,129	1,153
BPS(연결)	36,601	38,617	40,293	41,059	22,984
BPS(별도)	36,554	38,352	40,045	40,817	22,859
PER	3.2	3.3	5.1	6.6	5.2
PBR(연결)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
PBR(별도)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
ROA	1.3	0.9	0.5	0.3	0.4
ROE(연결)	10.6	7.3	4.3	2.8	4.0
ROE(별도)	10.5	6.8	4.3	2.8	3.9
영업이익률	48.0	35.2	25.9	23.3	24.2
판매비율	52.0	64.8	74.1	76.7	75.8
자산(자본)별도	6.9	7.8	8.6	8.8	8.4

**별도 손익계산서**

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
순영업수익	3,248	3,181	2,519	2,651	2,830
순수수료수익	2,439	2,277	1,550	1,636	1,583
수수료수익	2,544	2,376	1,688	1,803	1,734
수탁수수료	833	415	561	570	547
금융상품판매수수료	300	292	324	342	348
IB관련수수료	1,368	1,620	748	830	782
기타수수료 수익	43	49	54	61	57
(수수료 비용)	105	99	137	167	151
순이자이익	651	615	1,015	956	1,066
상품운용관련손익	449	678	192	168	280
기타영업이익	-292	-389	-239	-110	-99
판매비와 관리비	1,693	2,110	1,864	2,088	2,137
영업이익	1,555	1,070	654	545	693
영업외손익	2	8	2	-42	2
법인세 차감전 계속사업이익	1,556	1,078	656	504	695
법인세 비용	389	276	116	140	174
당기순이익	1,167	802	540	363	522

**별도 재무상태표**

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
현금및 예치금	5,464	11,222	10,704	11,079	11,540
유가증권	63,317	71,943	86,433	91,448	94,221
대출채권	8,385	8,170	9,447	8,083	9,305
유형자산	338	327	326	314	340
기타자산	2,151	2,656	2,803	3,286	3,222
자산총계	79,655	94,318	109,713	114,209	118,628
예수부채	3,086	3,872	4,222	5,889	6,184
매도파생결합증권	12,894	26,505	20,761	19,690	18,056
차입부채	48,900	46,644	66,436	68,081	72,411
기타부채	3,183	5,134	5,595	7,606	7,844
부채총계	68,063	82,155	97,014	101,265	104,494
자본금	1,938	1,938	1,938	1,938	3,092
자본잉여금	3,687	3,687	3,687	3,687	3,378
이익잉여금	5,079	5,597	5,934	6,141	6,485
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	889	941	1,141	1,179	1,179
자본총계	11,592	12,162	12,699	12,944	14,134
부채 및 자본 총계	79,655	94,318	109,713	114,209	118,628

**수익기여도(별도기준)**

(%)	2021	2022	2023	2024	2025F
위탁매매	22.4	9.9	16.8	15.2	14.0
자산관리	9.2	9.2	12.9	12.9	12.3
IB	42.1	50.9	29.7	31.3	27.6
기타 수수료	1.3	1.5	2.1	2.3	2.0
이자손익	20.1	19.3	40.3	36.1	37.7
상품운용손익	13.8	21.3	7.6	6.3	9.9
기타영업이익	-9.0	-12.2	-9.5	-4.1	-3.5

**배당지표**

(원, %)	2021	2022	2023	2024	2025F
DPS	800	550	400	180	290
현금 배당성향(별도)	24.3	25.4	28.9	33.0	34.0
배당성향(별도, 자사주 매입 감산)	24.3	25.4	28.9	38.7	34.0
현금 배당성향(연결)	24.0	23.4	29.2	39.3	32.9
배당수익률	6.5	6.1	4.7	2.4	4.8

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.

시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※ 관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
현대차증권	O	X	X

2025년 3월 18일 기준 단일계좌거래량에 따라 투자주의 종목으로 지정(1일간)된 바 있음

발간 History

발간일	제목
2025.04.29	현대차증권-중기적으로 그룹 시너지 효과 기대

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당시에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소·중·한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소·중·한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.