

증권업

박혜진
권용수RAhyejin.park@daishin.com
yongsu.kwon@daishin.com

투자의견

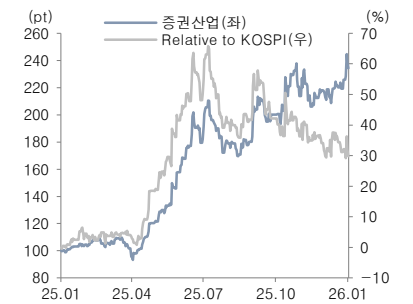
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
키움증권(★)	Buy	400,000(상향)
한국금융지주	Buy	218,000
NH투자증권	Marketperform	23,000
미래에셋증권	Marketperform	27,000(상향)
삼성증권	Buy	91,000

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.8%	17.1%	16.7%	134.4%
상대수익률	-1.0%	-8.7%	-19.6%	29.8%



우주와 AI, 그리고 미래에셋

- 4분기 거래대금 급증(37조원)으로 당초 예상보다 양호한 실적 전망
- 당 분기 실적 주인공은 미래에셋증권, xAI관련 평가익 3,000억원 추정
- 정책적 이슈로 코스닥 거래대금 증가 예상, 키움증권 최선호주 제시

4Q25E 커버리지 5사 순이익 컨센서스 17.4% 상회 예상

4분기 증권 커버리지 5사 합산 순이익은 1.5조원으로 컨센서스 1.28조원을 17.4% 상회할 것으로 예상. 어닝 서프라이즈라기보다 컨센서스가 아직 업데이트 되고 있지 않기 때문. 그러나 우리의 예상보다는 상당히 좋은 실적을 기록할 것으로 예상되는데, 주지하다시피 4분기 일평균 거래대금이 36.9조원으로 역대급이었고, 계절성 불구 상대적으로 무난한 IB, 그리고 금리 상승에도 투자자산 평가이익이 양호한 흐름을 보여주고 있는 것에 기인. 컨센서스를 가창 크게 상회할 종목은 미래에셋증권으로 자세한 내용은 후술할 예정

크레이지, 브로커리지!

전술한바와 같이 4분기 거래대금이 역대급 숫자를 기록. 일평균 36.9조원 (KRX+NXT)을 기록하였는데, 이는 3분기 대비 무려 43% 증가한 수치. 이에 따라 커버리지 5사 합산 BK수수료수익은 1.62조원(QoQ +35.8%, YoY +99.6%) 기록할 것으로 예상하는데, 대형주 중심 지수상승에 따른 코스피 거래대금이 급증한 까닭으로 미래에셋증권 등 대형사 중심 증가세가 유지될 것. 통상적으로 키움증권의 경우 개인거래비중이 높은 만큼 코스닥 거래대금에 민감함

상품운용(S&T)수익 4분기 주인공은 미래에셋증권

‘25년들어 국내외 반도체, AI, 바이오 등 혁신기업의 가치가 상승하면서 투자 자산 비중이 높은 증권사를 중심으로 평가이익이 크게 반영, 1~3분기 실적 호조를 이끌었는데 3개분기 내내 가열차게 달려왔기 때문에 4분기 개선세는 둔화가 불가피. 뿐만 아니라 4분기 들어 국채 3년물의 금리가 37bp나 상승하며 채권운용수익도 크게 감소할 수 밖에 없음. 그럼에도 불구하고 미래에셋증권은 xAI 평가이익이 대규모 반영되어 동 부문 수익이 경쟁사 대비 크게 증가할 전망. 당사 추정으로 미래에셋증권이 투자할 당시 대비 xAI 가치가 4.6배 상승한 것으로 추산되어 관련 수익이 3,240억원 가량 반영될 것으로 실적에 추정하였음. 뿐만 아니라 ‘26년 1분기에는 SpaceX 평가이익 반영될 예정인데, 동 종목에만 투자한 금액이 1,790억원으로 추산되고 평가이익이 꾸준히 반영된 점을 감안하면 추가로 수익에 기여할 규모는 2,000억원 미만으로 추정. 3분기까지 압도적인 수익을 기록한 한국금융지주는 3분기 홍콩시장에 상장한 중국 기업의 주가가 하락하여 평가손실 200억원 미만, PF충당금 일부 적립하여 분기 대비로는 다소 부진한 실적 예상

증권주 우호적 투자환경 지속, 모험자본 활성화와 코스닥에 주목

반도체 수퍼 사이클이 지속되면서 거래대금이 감소할 조짐조차 보이지 않음. 오히려 1월 들어 50조원을 상회하며 거래가 더욱 활발해 지는 양상. 첨단산업의 발전과 더불어 관련 기업의 가치 상승 기대감으로 유동성이 연일 주식시장으로 유입되고 있는데, 이에 더해 대기 중인 정책적 모멘텀도 기대해 볼 만한 상황. 우리가 주목하는 부분은 정부의 코스닥 활성화 방안과 국민성장펀드 가운데 간접투자부문의 주식시장, 특히 코스닥 기업으로의 자금 유입임. 금융위원회는 지난 12월 19일 코스닥 시장 신뢰 + 혁신 제고 방안을 발표하였는

데, 코스피 지수가 5,000pt를 향해 상승 중인 가운데 코스닥 지수는 상대적으로 부진하였기 때문. 따라서 코스닥 지수 역시 코스피 지수와 마찬가지로 제도적 정비 추진하여 지수 상승을 이끌겠다는 것. 방안의 핵심은 코스닥 상장 기업의 상대적으로 취약한 거버넌스를 개선시켜(예) 부실기업 상장폐지 등) 코스닥 시장의 신뢰를 제고하고 세제혜택 등을 제공하여 기관투자자를 비롯한 일반투자자의 참여를 촉진하겠다는 것

이와 더불어 정부는 국민성장펀드 운용방안의 대략적인 윤곽을 발표하였는데, 직접투자, 간접투자, 인프라투융자, 초저리대출 4가지 부문 중 간접투자, 특히 정책성펀드와 국민참여펀드에 주목할 필요가 있음. 앞서 언급한 두 가지 정부 정책은 모두 모험자본활성화와 궤를 이루고 있는데, 모험자본의 본질이 성숙 산업보다는 신산업, 그리고 신생기업이 중심인 바, 정부가 주도적으로 성장을 주도하는 AI, 우주, 에너지, 바이오 등 관련 첨단산업 가운데 코스피보다 코스닥에 상장한 기업으로 투자가 집행될 가능성이 높음. 따라서 현재 코스피에 쏠린 거래대금이 코스닥으로 점진적 유입이 기대됨에 따라 증권주 투자환경은 우호적인 상태가 지속될 것으로 예상하며 특히 코스닥 시장 활성화로 키움증권이 가장 큰 영향을 받기 때문에 키움증권을 최선호주로 제시함

증권업 투자 의견 비중 확대 유지, 미래에셋증권/키움증권 목표주가 상향

우리는 전술한 이유로 증권업에 대한 비중 확대 의견을 유지하며 키움증권을 최선호주로 제시함. 또한 미래에셋증권(+17.4%)과 키움증권(+14.3%)에 대해 목표주가를 상향하나 미래에셋증권에 대해서는 Marketperform의견을 유지. 전술한 바와 같이 이번 4분기 뿐만 아니라 '26년 1분기에도 동사는 대규모 평가이익이 반영될 예정. 또한 3년 넘게 발목을 잡아왔던 국내외 부동산 및 대체투자 평가손실('25년 3,228억원 반영)이 '26년부터는 크게 완화될 가능성이 높기 때문에 동사의 경쟁력인 S&T 수익이 '25년 대비 증가 예상. 회사의 이익체력이 견조해지고 있는 것은 맞지만 우리가 고민하는 부분은 동사의 Valuation임. '26년 실적이 증가하지만 ROE는 둔화되거나 오히려 하락할 수도 있기 때문에 Valuation Premium을 부여하기 어려움. 따라서 우리는 동사의 트레이딩수익이 비약적으로 개선/안정화되어 ROE 상승을 견인하게 되면 목표주가와 투자 의견을 상향할 예정

표 1. 커버리지 4Q25 실적 전망 (단위: 십억원)

	4Q24	3Q25	4Q25E	컨센서스	컨센서스 대비	QoQ	YoY
한국금융지주	99.4	673.9	370.1	344.3	7.5%	-45.1%	272.5%
NH투자증권	110.0	283.1	211.7	181.5	16.7%	-25.2%	92.4%
미래에셋증권	234.9	340.4	394.2	288.6	36.6%	15.8%	67.8%
삼성증권	147.7	309.2	230.2	217.0	6.1%	-25.5%	55.9%
키움증권	146.4	321.9	296.4	249.0	19.0%	-7.9%	102.4%
합산	738.4	1,928.5	1,502.6	1,280.4	17.4%	-22.1%	103.5%

자료: Inguide, 대신증권 Research Center

표 2. 커버리지 5 사 부문별 실적 전망 상세

(단위 : 십억원)

		4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	QoQ	YoY
순영업수익	한국금융지주	548.0	889.8	997.1	1,259.7	913.2	-27.5%	66.6%
	NH 투자증권	452.9	556.6	639.3	712.6	604.0	-15.2%	33.4%
	미래에셋증권	818.8	812.8	1,003.7	760.7	994.8	30.8%	21.5%
	삼성증권	539.0	641.8	661.8	712.9	643.8	-9.7%	19.4%
	키움증권	397.0	522.3	612.7	602.5	621.7	3.2%	56.6%
	합산	2,755.8	3,423.3	3,914.6	4,048.4	3,777.4	-6.7%	37.1%
브로커리지	한국금융지주	109.0	115.0	133.4	158.1	214.0	35.4%	96.3%
	NH 투자증권	134.5	140.5	162.7	199.1	268.5	34.8%	99.6%
	미래에셋증권	197.2	260.9	287.1	340.1	456.8	34.3%	131.6%
	삼성증권	178.1	181.8	202.5	236.6	323.2	36.6%	81.5%
	키움증권	193.2	192.3	232.0	260.4	358.8	37.8%	85.7%
	합산	812.1	890.5	1,017.7	1,194.3	1,621.4	35.8%	99.6%
IB	한국금융지주	98.5	127.5	143.8	122.8	108.4	-11.7%	10.0%
	NH 투자증권	106.4	107.9	129.9	99.3	85.0	-14.4%	-20.1%
	미래에셋증권	23.3	19.4	30.5	17.7	15.0	-15.1%	-35.6%
	삼성증권	41.5	33.0	41.0	69.6	55.0	-21.0%	32.4%
	키움증권	40.9	49.6	56.7	36.8	35.0	-5.0%	-14.5%
	합산	310.7	337.4	401.8	346.2	298.4	-13.8%	-4.0%
상품운용	한국금융지주	-100.1	203.4	244.5	401.8	100.0	-75.1%	흑전
	NH 투자증권	-1.6	83.5	113.1	161.9	55.2	-65.9%	흑전
	미래에셋증권	462.5	470.1	561.5	276.1	439.4	59.2%	-5.0%
	삼성증권	90.7	191.2	171.8	138.2	35.0	-74.7%	-61.4%
	키움증권	15.0	131.7	176.5	151.5	85.0	-43.9%	466.0%
	합산	466.6	1,080.0	1,267.5	1,129.4	714.6	-36.7%	53.2%
순이자이익	한국금융지주	334.7	353.7	373.9	442.3	442.3	0.0%	32.1%
	NH 투자증권	203.7	214.1	228.3	243.3	206.8	-15.0%	1.5%
	미래에셋증권	90.7	102.4	122.0	144.1	142.0	-1.4%	56.6%
	삼성증권	161.2	165.7	171.9	180.0	167.2	-7.1%	3.7%
	키움증권	176.3	181.1	187.4	208.0	200.0	-3.9%	13.5%
	합산	966.6	1,017.0	1,083.4	1,217.8	1,158.3	-4.9%	19.8%
순이익	한국금융지주	99.4	458.4	539.0	673.9	370.1	-45.1%	272.5%
	NH 투자증권	110.0	208.2	256.7	283.1	211.7	-25.2%	92.4%
	미래에셋증권	234.9	258.7	403.3	340.4	394.2	15.8%	67.8%
	삼성증권	147.7	248.4	234.6	309.2	230.2	-25.5%	55.9%
	키움증권	146.4	235.3	309.7	321.9	296.4	-7.9%	102.4%
	합산	738.4	1,409.1	1,743.4	1,928.5	1,502.6	-22.1%	103.5%

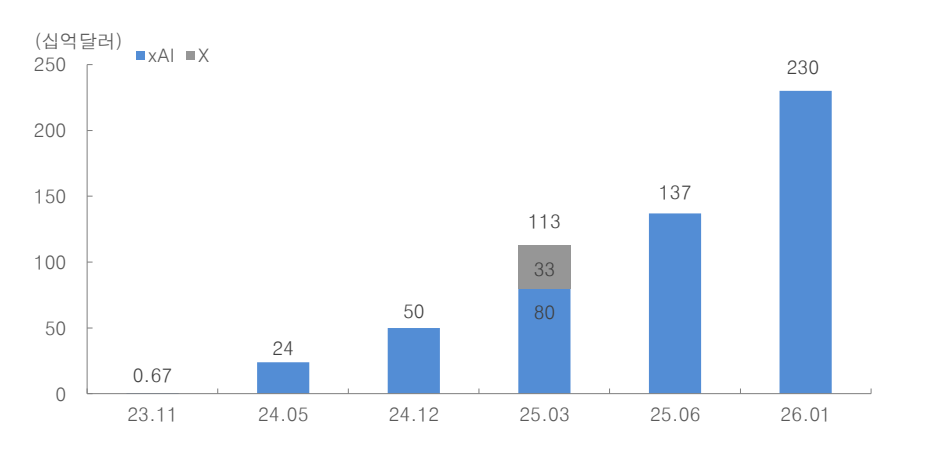
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

표 3. 미래에셋증권 타법인출자 현황 (단위: 십억원, 천주, %)

법인명	상장 여부	최초취득 일자	출자 목적	최초취 득 금액	기말잔액			비고
					수량	지분율	장부 가액	
MiraeAssetSecurities(HK)	비상장	2006.06.12	경영참가	1,640	7,584,000	100	1,640	
MiraeAssetCapitalMarkets(India)	비상장	2023.05.31	경영참가	770	5,638,207	100	1,061	
MiraeAssetSecuritiesHoldings(USA)Inc	비상장	2018.03.27	경영참가	681	2	100	681	
네이버	상장	2017.06.27	일반투자	500	2,815	2	739	
네이버파이낸셜 주식회사 (전환우선주)	비상장	2020.01.15	단순투자	484	5,185	18	849	
미래에셋생명보험(주)	상장	2014.10.16	경영참가	370	38,968	22	370	
MiraeAssetSecurities(UK)	비상장	1991.05.03	경영참가	302	278,365	100	302	
미래에셋네이버아시아그로스사모	비상장	2018.09.06	단순투자	285	284,647,812	83	285	
미래에셋글로벌유니콘사모투자합자회 사	비상장	2018.04.02	단순투자	240	240,117,142	87	58	
Human Value Developers Private	비상장	2024.11.27	경영참가	233	379,574	100	233	
미래에셋파트너스제 11 호사모투자	비상장	2022.10.21	단순투자	222	222,482,970	75	222	xAI 관련 투자 추정
네이버파이낸셜 주식회사 (보통주)	비상장	2020.01.15	단순투자	196	2,100	7	293	
IMM 글로벌 PEF	비상장	2019.12.19	일반투자	153	153,119,848	33	127	
미래에셋세이지신기술투자조합 2 호	비상장	2021.11.19	단순투자	136	136	76	136	
미래에셋글로벌스페이스투자조합 1 호	비상장	2022.07.15	단순투자	103	103	90	103	SpaceX 관련투자 추정
한국거래소	비상장	2005.04.01	단순투자	92	646	3	175	
미래에셋글로벌바이오투자조합제 1 호	비상장	2017.08.10	단순투자	81	1	96	81	
미래에셋글로벌섹터리더투자조합 1 호	비상장	2023.02.24	단순투자	76	75,915	95	76	SpaceX 관련투자 추정
미래에셋글로벌뉴그린투자조합 1 호	비상장	2021.10.26	단순투자	76	76	68	48	
한국증권금융	비상장	1987.01.01	단순투자	69	6,725	5	140	
한앤컴퍼니코어제 1 호사모투자합자회 사	비상장	2022.06.29	단순투자	62	62,523,632	5	66	
미래에셋 SI 투자조합 1 호	비상장	2024.05.09	단순투자	51	51,333	90	51	
아이엠엠한국투자크레딧 2 호 사모투자 합자회사(구 페트라 7 의베타 사모투자 합자회사)	비상장	2019.08.22	일반투자	45	38,510	27	53	
미래에셋 GS 리테일신성장투자조합 제 1 호	비상장	2017.03.29	단순투자	41	0	50	41	

자료: Dart, 대신증권 Research Center *2025 년 9 월말 기준

그림 1. xAI 기업가치 추정



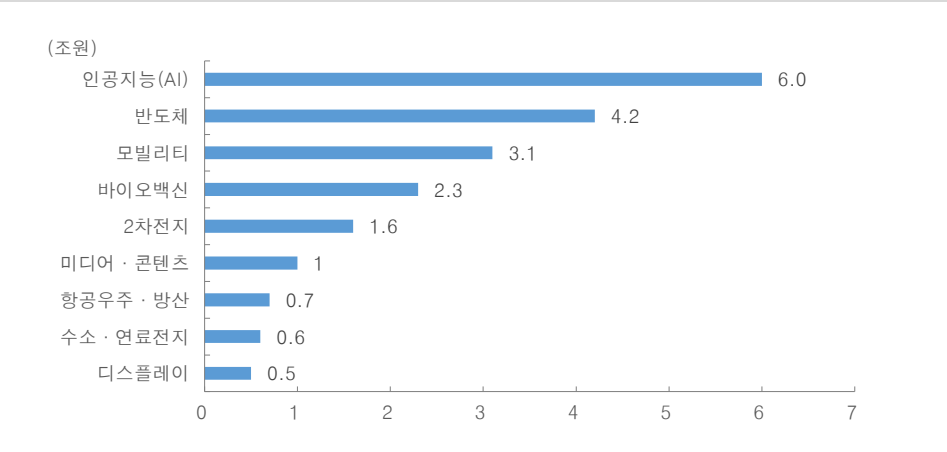
자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

표 4. 국민성장펀드 세제혜택 주요 논의 내용

구분	내용
납입금	국민성장펀드 가운데 국민참여형 공모 펀드와 벤처기업에 투자하는 기업성장집합투자기구, BDC 등의 납입금에 소득공제 또는 세액공제를 적용
배당소득	- 정책펀드의 배당수익에 낮은 세율(5~9%)의 분리과세를 적용하는 방안 추진 - 문재인 정부 때 출시된 '뉴딜펀드'는 9%의 배당소득 분리과세 적용 → 금번 정책은 최소한 9%, 더 낮추면 5%까지 적용될 것으로 예상
국내 투자 전용 개인종합자산관리계좌(ISA) 신설	- ISA를 통해 국민성장펀드·BDC 등에 투자 시 이중으로 세제 혜택 적용 - 국민참여형 펀드에 투자할 경우 기존 ISA 혜택보다 더 큰 혜택 부여 특정 조건을 만족 시 분리과세 세율을 5%로 낮추거나, 비과세 한도를 아예 없애는 방안 논의중 현재 기본형 기준 수익 200만원(서민형 400만원)까지 비과세, 이를 초과한 이익에 대해서는 9% 분리과세 혜택
향후 계획	- 근시일 내 발표 예정인 '2026년도 경제성장전략'에 상기 투자 촉진 정책 담길 전망

자료: 언론자료, 대신증권 Research Center

그림 2. 2026년 국민성장펀드 산업별 배분 계획



자료: 기획재정부, 대신증권 Research Center

표 5. 2026 년 국민성장펀드 운용방안 주요 내용

	직접투자	간접투자	인프라투융자	초저리대출
지원개요	- 지원규모: '26 년 총 30 조원 이상 운용, 30 조원 초과하더라도 초기 지원효과 극대화 위해 적극 승인 예정 - 지원대상: 첨단전략산업기업 + 관련 밸류체인 전반 - 첨단전략산업: 반도체, 이차전지, 백신, 디스플레이, 수소, 미래차, 바이오, 인공지능, 방산, 로봇 및 미래전략과 경제안보에 필요한 산업			
규모 및 구성	3 조원 (기금 1.5조원 + 민간 1.5조원)	7 조원 - 기금 1.5 조 + 민간 5.5 조 - 1) 정책성펀드 5.6 조원, 2) 국민참여형 펀드 6,000 억원, 3) 초장기투자 8,000 억원 ① 정책성펀드(5.6 조원) - 기존 블라인드펀드(3.9 조원)에 더해 프로젝트펀드(1.7 조원) 도입 → 메가프로젝트에 민관합동 참여 ② 국민참여형(0.6 조원) - 일반국민이 직접 참여 → 첨단전략 산업 성장의 성과 공유 - 재정 후순위 보강 및 세제혜택 추진 ('26.1 분기 발표) ③ 초장기투자(0.8 조원) - 첨단산업 유망기술기업 등에 10 년 이상 장기간 투자	10 조원 (기금 2.0조원 + 민간 8.0조원)	10 조원 (기금 10 조원)
주요내용	- 직접 지분투자의 당사자가 되어 성장기술기업 증자참여 및 M&A 지원 - 기업이 투자유치시 민간과 기금이 지분투자자로 공동 참여 - 재정(1,500 억원)은 정책적 필요성이 높은 사업에 마중물 참여	- 첨단기금과 민간자금 공동의 대규모 펀드 조성 - 모펀드 및 자펀드 운용사를 선정 → 민간 운용사의 선구안을 활용해 정책목적에 맞는 지분투자 집행 - 기존 정책성 펀드(혁신성장, 반도체생태계 등)는 국민성장펀드 중심으로 정비	- 전력망발전용수시설 등 인프라 구축사업 지원 - 민간과 함께 PF 방식으로 지원 → 기금 및 재정이 고위험 지분투자 및 후순위 대출 참여 / 민간은 공동대출 형태	- 대규모 설비투자R&D 자금을 2~3%대 국고채 수준 지원 - 단순 운영자금 및 기존차입금 상환목적 자금은 원칙적으로 제외 - 첨단기금에서 담당, 역마진은 산은이 감당 - 자금수요가 매우 큰 경우 민간은행에서도 공동대출 형태로 참여 가능

자료: 기획재정부, 대신증권 Research Center

표 6. 코스닥 시장 신뢰+혁신 제고 방안 주요 내용

구분	내용	주요조치 사항
코스닥 본부의 독립성·자율성·경쟁력 강화	① 코스닥시장위원회 선임요건 강화	코스닥시장위원회 운영규정 개정('26.2Q)
	② 별도 경영평가 도입 - 코스닥은 타 본부 사업과 분리해 독립평가 → 독립성·자율성 강화	경영평가 및 예산편성지침 개정('26.2Q)
	③ 코스닥본부 전면적 조직진단·개편	코스닥본부 조직인력 진단('26.2Q)
다산다사 구조의 상장·심사·상장폐지 재설계	① 맞춤형 기술특례상장 도입 - AI, 에너지, 우주산업의 맞춤형 기술심사 기준 우선 마련, '26년 중 순차적 확대	거래소 상장규정 시행세칙 개정('25.12 월)
	② 기술심사 전문성 강화 - 세부기술 분야별 전문역 임명	기술전문 자문역 위촉('26.1Q)
	③ 벤처펀드 관련 공모규제 정비 - 벤처투자조합, 신기술투자조합은 청약권유 대상자 선정시 제외, 증권신고서 공시 의무 위반 없도록 정비	자본시장법 시행령 개정('26.2Q)
	④ 상장폐지사유에 주된사업 변경 포함	거래소 상장규정 등 개정('26.2Q)
	⑤ 상폐심사 인력·조직 확충	거래소 내부 팀설치, 거래소 조직관리 규정 개정('26.1Q)
	⑥ 상폐심사 요건강화 안착	-
안정적인 기관투자자 진입여건 조성	① 코스닥벤처펀드, BDC 등 기간투자자 진입 촉진 - 코스닥벤처펀드: 세제 및 공모주 우선배정 혜택 3년 연장, 공모주 우선배정 물량 확대(25%→30%) - BDC 법 시행 직후 신속한 상품출시 위한 인가정책 마련 - 대형 IB의 모험자본 공급의무 이행실적으로 코스닥벤처펀드, BDC 투자 인정 - 코스닥 벤처펀드 세제혜택 한도 확대, BDC 세제혜택 도입 검토	금투협 인수업무규정 개정('25.12 월) 자본시장법 하위법규 개정('26.1Q) 기재부 협의 등('26.1Q)
	② 연기금의 코스닥 시장 참여유인 제고 - 기금운용평가시 기준수익률에 코스닥지수 일정비율 반영	기재부 기금운용평가지침 변경 합의('26.1Q)
	③ 코스닥 리서치보고서 확대 - 발행어음·IMA 신규 인가지정 종투사의 코스닥 리서치보고서 확대 추진	종투사의 코스닥 리서치보고서 확대 계획 수립·이행
	④ 기업가치 제고계획 공시 확대 - 상장폐지 면제 특례를 기업가치 제고 계획 공시 조건부로 변경	거래소 상장규정 등 개정('26.2Q)
신뢰받는 시장을 위한 투자자 보호 강화	① 중복상장 심사기준 정립 - 현행 내부심사 가이드라인을 정교화해 규정에 반영	거래소 상장규정 시행세칙 개정('26.1Q)
	② IPO 풋백옵션 활용도 제고 - 단계별·투자자별로 풋백옵션 내역, 주의사항 등을 표준화해 안내하는 주관사 내부 프로세스 구축	금투협 모범규준 개정('26.1Q)
	③ 주관사별 추정실적 괴리율을 금감원 보도자료 등에 비교공시	금투협 인수업무규정 개정('26.1Q) 금감원 비교공시('25.12 월)
	④ 코너스톤투자자 사전수요예측 등 도입 - 코너스톤투자자: 일정기간 이상 보호예수를 조건으로 증권신고서 제출 전 특정 기관투자자에 대한 공모주 사전배정 허용 - 사전수요예측: 증권신고서 수리 전 특정 기관투자자 대상 사전 수요예측 허용	자본시장법 개정

자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

표 7. 2025 년 인수금융 주관 순위

순위	주관사	금액 (십억원)	건수	주요거래
1	NH 투자증권	5,196.2	24	대한항공, SK 스페셜티, SK 해운, 에이치라인해운, 부산도시가스, 다이닝즈브랜드 그룹, 클래식스, 어드벤처 인터내셔널 레킷 이센셜 홈 사업부, SK 에어플러스, LG 화학
2	KB 국민은행	5,138.9	14	SK 칠더스, 잡코리아, SK 해운, 쌍용씨앤이, 다이닝즈브랜드 그룹, 비올, SK 에어플러스, LG 화학, 제뉴원사이언스
3	우리은행	3,815.7	18	나래에너지서비스 · 여주에너지서비스(SK 이노베이션 자회사), 롯데렌탈·SK 렌터카, 프리드라이프
4	하나은행	3,421.5	19	에이치라인해운, SK 해운, 에코플랜트 환경자회사, HPSP, 현대글로벌비스, 제뉴원사이언스
5	한국투자증권	3,296.5	23	에어퍼스트, 쌍용 C&E, 잡코리아, 삼화, 동진·경진섬유, 런던베이글
6	KB 증권	2,332.5	8	SK 칠더스, 코엔텍, 씨앤씨인터내셔널, 제뉴원사이언스, 리온
7	삼성증권	2,082.3	14	부산도시가스, 다이닝즈브랜드그룹, 동진·경진섬유
8	하나증권	1,941.2	20	롯데렌탈 · SK 렌터카, BMC, 에이블씨엔씨, 여기어때, LG 화학
9	신한은행	1,881.3	13	마이크로웍스, 에어퍼스트, 이도
10	신한투자증권	1,476.1	13	마이크로웍스, 에어퍼스트, 맘스터치
11	미래에셋증권	1,466.7	5	쌍용 C&E, 클래식스, 제이제이툴스, LG 화학
12	우리투자증권	387.0	10	봉안당 홈, 슈퍼스트로크
13	대신증권	255.7	4	교보생명, 클래식스, 한국자산평가
14	한화투자증권	154.5	4	성경식품
15	NH 농협은행	94.0	1	효성화학 특수가스 부문

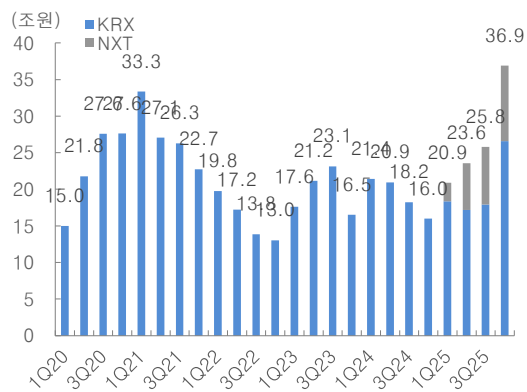
자료: 언론자료, 대신증권 Research Center

표 8. 2025 년 4분기 주요 인수금융 딜

주관사	주요 거래
NH 투자증권	어드벤처 인터내셔널 레킷 이센셜 홈 사업부 해외 인수금융(총액 4 조원, 주선 2,600 억원), SK 에어플러스 산업용 가스 설비 및 특수가스 사업부(총액 8,060 억원), LG 화학 수처리사업 인수금융(총액 8,000 억원), 준오해어(총액 2,600 억원 단독)
KB 국민은행	SK 에어플러스 산업용 가스 설비 및 특수가스 사업부(총액 8,060 억원), LG 화학 수처리사업 인수금융(총액 8,000 억원), 제뉴원사이언스 리파이낸싱(총액 5,500 억원)
우리은행	SK 이노베이션 자회사 나래에너지서비스·여주에너지서비스 인수금융(총액 3 조원, 주선 2.6 조원)
하나은행	제뉴원사이언스 리파이낸싱(총액 5,500 억원)
한국투자증권	동진 · 경진섬유 리파이낸싱(총액 5,500 억원)
KB 증권	제뉴원사이언스 리파이낸싱(총액 5,500 억원), 리온 인수금융(총액 850 억원)
삼성증권	동진 · 경진섬유 리파이낸싱(총액 5,500 억원)
하나증권	LG 화학 수처리사업 인수금융(총액 8,000 억원), 에이블씨엔씨 리파이낸싱(총액 900 억원)
미래에셋증권	LG 화학 수처리사업 인수금융(총액 8,000 억원)
키움증권	동진 · 경진섬유 리파이낸싱(총액 5,500 억원), 에이블씨엔씨 리파이낸싱(총액 900 억원)
메리츠증권	LG 화학 수처리사업 인수금융(총액 8,000 억원)

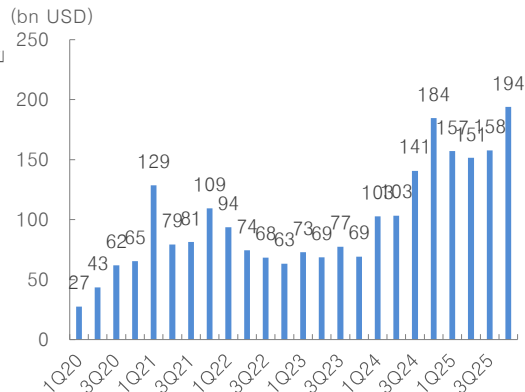
자료: 언론자료, 대신증권 Research Center

그림 3. 분기 일평균 거래대금 추이



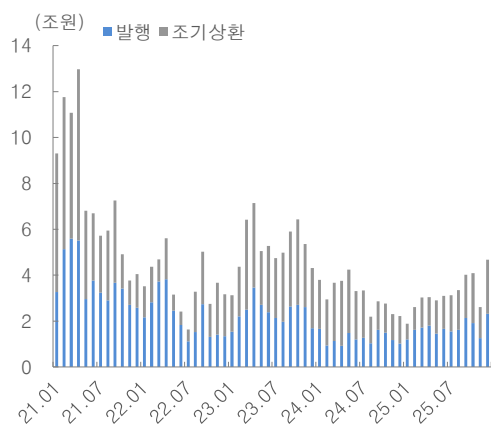
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 4. 분기 합산 외화 거래대금 추이



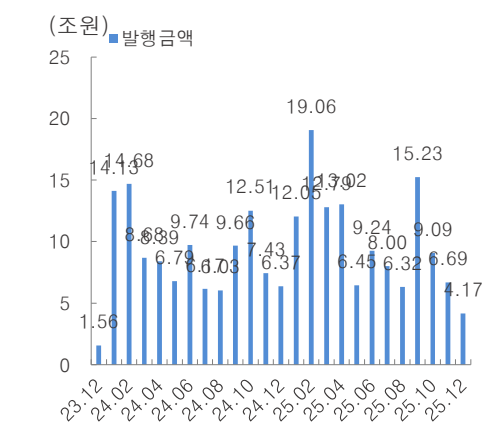
자료: 예탁결제원, 대신증권 Research Center

그림 5. ELS 발행 및 조기상환 월별 현황



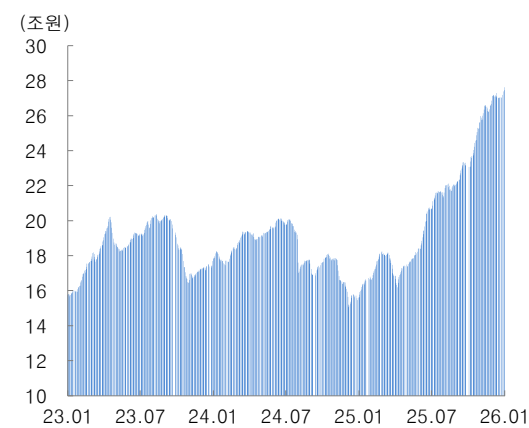
자료: 예탁결제원, 대신증권 Research Center

그림 6. 회사채 발행금액 월별 추이



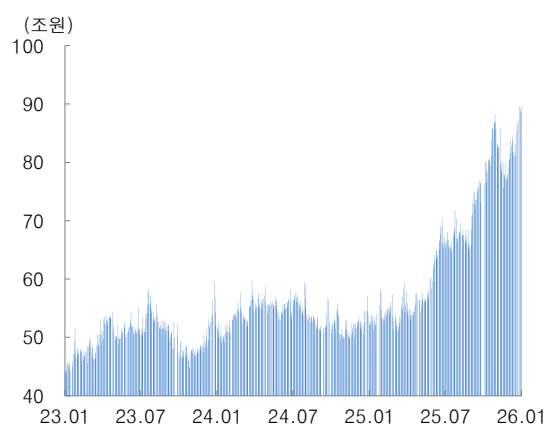
자료: 금융투자협회, 대신증권 Research Center

그림 7. 신용융자 잔고 추이



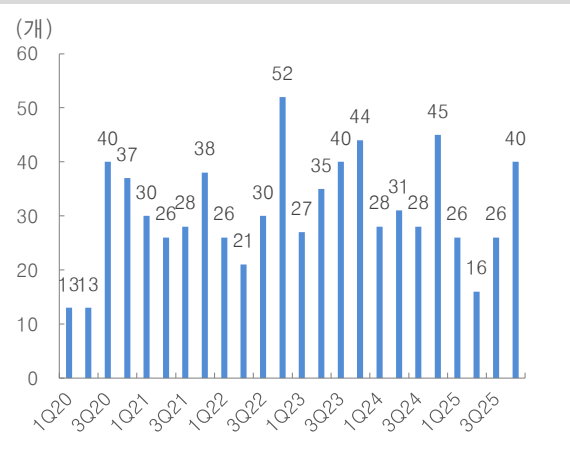
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 8. 예탁잔고 추이



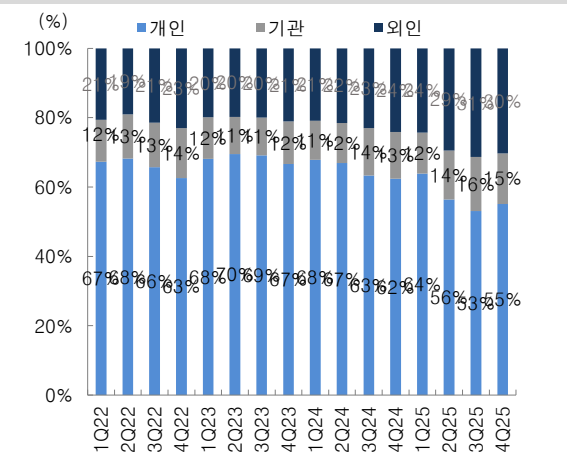
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 9. 분기별 상장기업 수



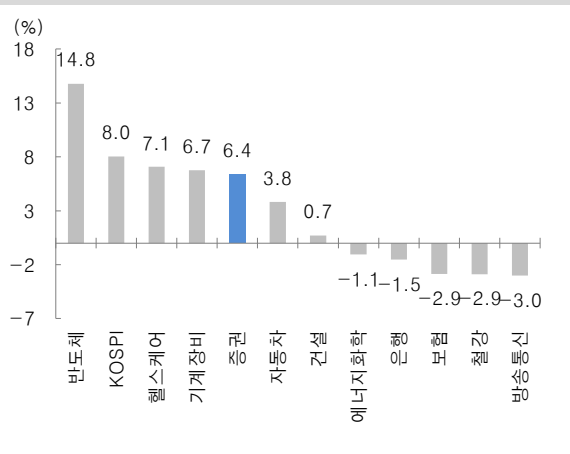
자료: 한국거래소, 대신증권 Research Center

그림 10. 코스피+코스닥 주체별 거래대금 비중



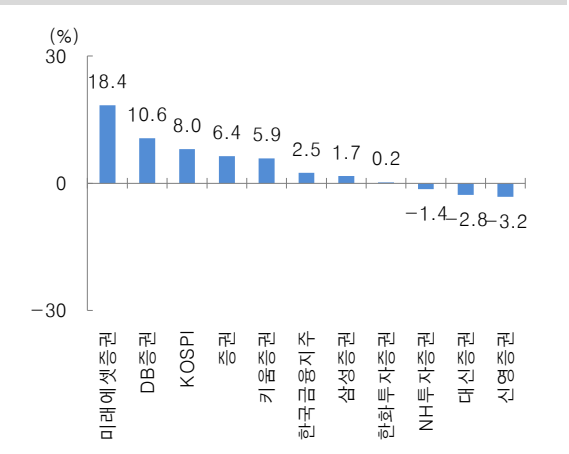
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 11. KRX 지수별 수익률 현황_연초대비



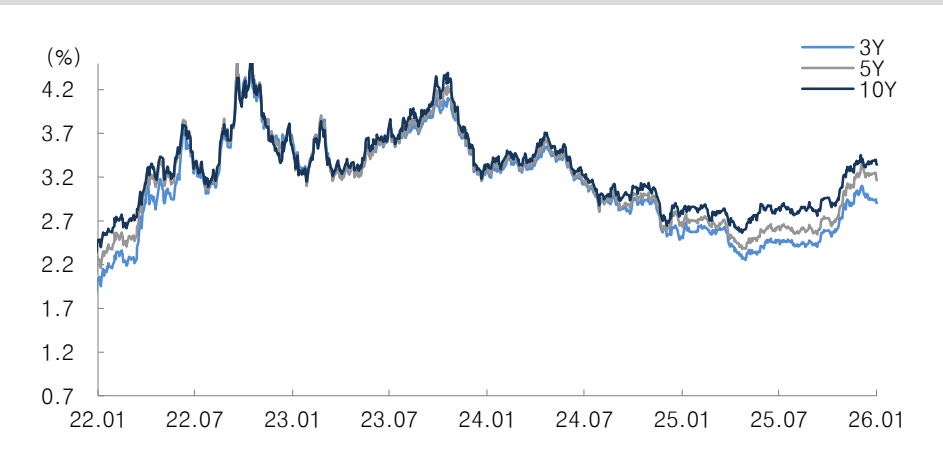
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 12. 증권주 기업별 수익률 현황_연초대비



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 13. 국채금리 추이



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

표 9. Valuation Table

회사명		한국금융지주	미래에셋증권	삼성증권	키움증권	NH투자증권	5개사 평균
투자의견		BUY	Marketperform	BUY	BUY	Marketperform	overweight
목표주가(원, 12MF)		218,000	27,000	91,000	400,000	23,000	
주가(원)		165,700	27,650	76,700	306,500	20,800	
상승여력		31.6%	-2.4%	18.6%	30.5%	10.6%	
시가총액(조원)		9.2	15.7	6.8	8.2	7.4	47.4
당기순이익	2025E	2,041	1,397	1,022	1,163	960	1,317
(십억원)	2026E	1,700	1,502	1,109	1,156	906	1,275
	2027E	1,579	1,332	885	937	823	1,111
자기자본	2025E	11,015	12,817	8,622	6,207	9,088	9,550
(십억원)	2026E	12,715	14,113	9,730	7,366	9,995	10,784
	2027E	14,293	15,241	10,615	8,307	10,818	11,855
ROE	2025E	18.5	10.9	11.9	18.7	10.6	14.1
(%)	2026E	13.4	10.6	11.4	15.7	9.1	12.0
	2027E	11.0	8.7	8.3	11.3	7.6	9.4
EPS	2025E	34,959	2,385	11,450	43,734	3,045	19,115
(원)	2026E	29,115	2,565	12,413	43,446	2,876	18,083
	2027E	27,031	2,274	9,911	35,211	2,612	15,408
DPS	2025E	7,700	330	4,000	10,000	1,000	4,606
(원)	2026E	7,000	330	4,200	10,000	1,100	4,526
	2027E	7,000	330	4,500	10,000	1,100	4,586
PER	2025E	4.7	11.6	6.7	7.0	6.8	7.4
(배)	2026E	5.7	10.8	6.2	7.1	7.2	7.4
	2027E	6.1	12.2	7.7	8.7	8.0	8.5
BPS	2025E	188,617	21,888	96,546	260,993	28,831	119,375
(원)	2026E	217,732	24,099	108,960	309,756	31,707	138,451
	2027E	244,763	26,025	118,870	349,308	34,319	154,657
PBR	2025E	0.88	1.26	0.79	1.17	0.72	0.97
(배)	2026E	0.76	1.15	0.70	0.99	0.66	0.85
	2027E	0.68	1.06	0.65	0.88	0.61	0.77

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박혜진, 권용수)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

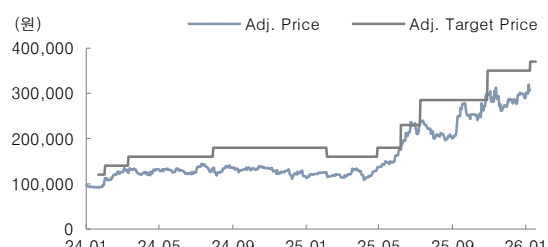
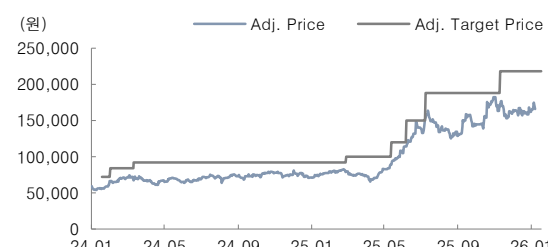
산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

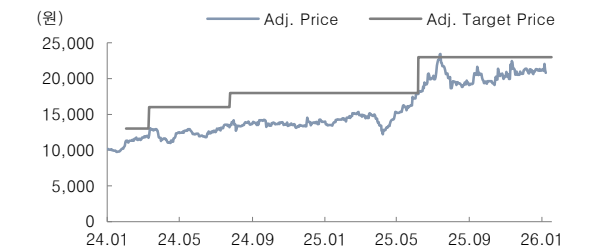
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.5%	11.5%	0.0%

(기준일자: 20260106)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

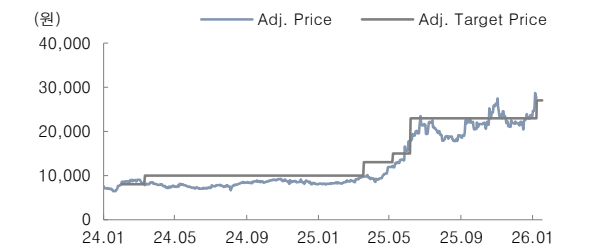
키움증권(039490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용							한국금융지주(071050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용						
													
제시일자	26.01.09	25.12.02	25.12.01	25.11.28	25.10.30	25.10.14	제시일자	26.01.09	25.12.04	25.12.02	25.12.01	25.11.28	25.11.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	400,000	350,000	350,000	350,000	350,000	285,000	목표주가	218,000	218,000	218,000	218,000	218,000	218,000
과리율(평균.%)		(17.78)	(19.00)	(18.93)	(18.75)	(17.54)	과리율(평균.%)		(25.35)	(25.56)	(25.63)	(25.65)	(25.55)
과리율(최대/최소.%)		(8.86)	(10.71)	(10.71)	(10.71)	5.09	과리율(최대/최소.%)		(18.81)	(18.81)	(18.81)	(18.81)	(18.81)
제시일자	25.09.03	25.08.12	25.07.31	25.07.10	25.06.08	25.04.30	제시일자	25.10.14	25.09.03	25.08.12	25.08.06	25.07.10	25.06.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	285,000	285,000	285,000	285,000	230,000	180,000	목표주가	188,000	188,000	188,000	188,000	188,000	150,000
과리율(평균.%)	(20.24)	(25.36)	(23.27)	(20.92)	(6.20)	(16.21)	과리율(평균.%)	(20.48)	(24.09)	(25.49)	(22.42)	(21.50)	(10.97)
과리율(최대/최소.%)	(2.46)	(15.79)	(15.79)	(15.79)	2.83	(2.67)	과리율(최대/최소.%)	(3.03)	(12.98)	(12.98)	(12.98)	(12.98)	1.20
제시일자	25.04.10	25.03.31	25.03.28	25.03.18	25.02.28	25.02.19	제시일자	25.05.14	25.04.11	25.04.10	25.03.28	25.03.18	25.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	목표주가	120,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
과리율(평균.%)	(24.27)	(24.35)	(24.10)	(24.25)	(26.10)	(26.06)	과리율(평균.%)	(15.54)	(24.62)	(26.13)	(25.95)	(24.67)	(24.96)
과리율(최대/최소.%)	(16.31)	(16.31)	(16.31)	(16.31)	(23.81)	(23.81)	과리율(최대/최소.%)	(4.92)	(10.60)	(22.90)	(22.90)	(22.90)	(22.90)
제시일자	25.02.05	25.01.20	24.11.21	24.11.16	24.10.17	24.09.25	제시일자	25.02.19	25.01.20	24.11.21	24.11.16	24.10.17	24.09.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	목표주가	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000
과리율(평균.%)	(26.92)	(29.50)	(29.34)	(26.46)	(26.08)	(25.45)	과리율(평균.%)	(17.01)	(17.40)	(18.07)	(17.10)	(16.86)	(18.29)
과리율(최대/최소.%)	(25.63)	(22.78)	(22.78)	(22.78)	(22.78)	(22.78)	과리율(최대/최소.%)	(10.33)	(11.96)	(12.17)	(13.91)	(13.91)	(15.54)

NH투자증권(005940) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



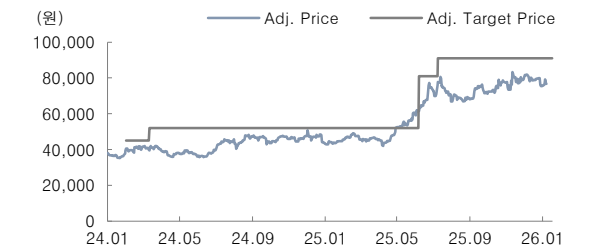
제시일자	26.01.09	25.12.02	25.12.01	25.11.28	25.10.30	25.10.14
투자의견	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Makepafom
목표주가	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
과리율(평균%)		(10.96)	(11.66)	(11.69)	(11.71)	(12.48)
과리율(최대/최소%)		1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
제시일자	25.09.03	25.08.12	25.07.31	25.07.27	25.07.10	25.06.27
투자의견	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Buy
목표주가	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
과리율(평균%)	(12.70)	(12.50)	(9.95)	(6.74)	(4.64)	(14.79)
과리율(최대/최소%)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	(5.00)
제시일자	25.06.08	25.05.21	25.04.28	25.04.16	25.04.10	25.04.09
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	23,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000
과리율(평균%)	(16.96)	(6.36)	(20.63)	(21.67)	(21.50)	(21.20)
과리율(최대/최소%)	(10.00)	(0.44)	(9.56)	(14.89)	(14.89)	(14.89)
제시일자	25.04.03	25.03.28	25.03.18	25.02.28	25.02.19	25.01.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000
과리율(평균%)	(21.08)	(20.79)	(20.72)	(21.13)	(21.66)	(22.40)
과리율(최대/최소%)	(14.89)	(14.89)	(14.89)	(14.89)	(14.89)	(15.89)

미래에셋증권(006800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.01.09	25.12.02	25.12.01	25.11.28	25.11.06	25.10.14
투자의견	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Makepafom
목표주가	27,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
과리율(평균%)		(5.74)	(7.39)	(7.41)	(7.44)	(8.60)
과리율(최대/최소%)		24.78	19.57	19.57	(22.66)	19.57
제시일자	25.09.03	25.08.12	25.08.07	25.07.10	25.06.08	25.05.09
투자의견	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Buy	Buy
목표주가	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	15,000
과리율(평균%)	(12.75)	(16.40)	(14.07)	(13.35)	(10.80)	(5.89)
과리율(최대/최소%)	(0.65)	(1.96)	(1.96)	(1.96)	1.96	18.80
제시일자	25.04.10	25.03.28	25.03.20	25.03.18	25.02.28	25.02.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	13,000	13,000	13,000	10,000	10,000	10,000
과리율(평균%)	(23.92)	(27.66)	(23.82)	(13.59)	(13.79)	(14.40)
과리율(최대/최소%)	(6.39)	(22.31)	(22.31)	(0.80)	(0.80)	(7.70)
제시일자	25.02.11	25.01.20	24.11.21	24.11.16	24.10.17	24.09.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
과리율(평균%)	(14.58)	(14.50)	(14.04)	(11.73)	(11.60)	(12.64)
과리율(최대/최소%)	(7.70)	(7.70)	(7.70)	(7.70)	(7.70)	(9.50)

삼성증권(016360) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.01.09	25.12.02	25.12.01	25.11.28	25.10.14	25.09.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	91,000	91,000	91,000	91,000	91,000	91,000
과리율(평균%)		(17.78)	(18.90)	(18.97)	(19.04)	(21.40)
과리율(최대/최소%)		(8.46)	(8.46)	(8.46)	(8.46)	(11.43)
제시일자	25.08.12	25.07.27	25.07.10	25.06.27	25.06.08	25.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	91,000	91,000	91,000	81,000	81,000	52,000
과리율(평균%)	(22.34)	(20.56)	(17.41)	(13.47)	(15.76)	10.90
과리율(최대/최소%)	(11.43)	(11.43)	(11.43)	(4.69)	(4.69)	2.88
제시일자	25.04.30	25.04.23	25.04.16	25.04.10	25.04.09	25.04.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
과리율(평균%)	(10.32)	(11.56)	(11.78)	(11.75)	(11.59)	(11.51)
과리율(최대/최소%)	6.73	(2.50)	(2.50)	(2.50)	(2.50)	(2.50)
제시일자	25.03.28	25.03.18	25.02.28	25.02.19	25.01.20	24.11.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
과리율(평균%)	(11.32)	(11.26)	(11.31)	(11.06)	(11.43)	(11.63)
과리율(최대/최소%)	(2.50)	(2.50)	(2.50)	(2.50)	(2.50)	(2.50)