

증권

증권업종 3분기 이후 점검

증권사 YTD 수익률 106.7%

증권업종 YTD 수익률은 106.7%로 코스피 수익률 66.9% 대비 40% 초과하는 수익률을 기록했다. 주가는 4월~6월과 9월~10월에 주로 상승하였는데 이는 4~5월 양호한 증권사 실적 및 금리인하 기대감, 5~6월 코스피 5,000pt 대선공약 기대감, 스테이블코인 및 자사주 의무소각 관련 기대감, 9월 미관세 우려 해소 및 대주주양도세 완화 반영, 10월 AI 및 반도체 관련주 상승에 기인한다.

큰 모멘텀이 없다면 조정은 정상적 흐름

최근 증권업 지수의 상승은 과거 2007년 수준과 비슷한 추세이다. 다만 상승의 높이보다는 상승속도에 주목할 필요가 있다. 2007과 2025년 증권업지수의 상승속도는 매우 유사한 흐름이다. 2007년 11월~12월 증권업 지수는 조정을 받으며 하락하는 모습을 보였고 현재 증권업 지수 역시 유사한 흐름을 보이고 있다고 판단된다. 코스피 지수의 증가율 수준 및 10월 소비자심리지수의 하락 역시 코스피 지수의 상승 부담요인으로 작용함에 따라 조정은 불가피할 전망이다.

향후 코스피 추가적 상승은 개인 투자자 회전을 상승에 초점

이번 증시 상승은 주요하게 외국인 투자자의 매매회전을 상승에 기인한다. 과거 1개월 외국인 순매수는 반도체, 2차전지, 바이오 업종 위주이며 반도체가 가장 큰 비중을 차지한다. 최근 외국인 순매수로 전환하며 개인 순매수하고 있으며 덜 상승한 개인투자자 및 기관 투자자의 회전을 감안 시 향후 코스피 지수의 추가적 상승은 개인 및 기관 투자자의 회전을 상승에 초점이 맞춰질 것으로 생각된다.

4분기 거래대금은 좋지만, 금리가 관건

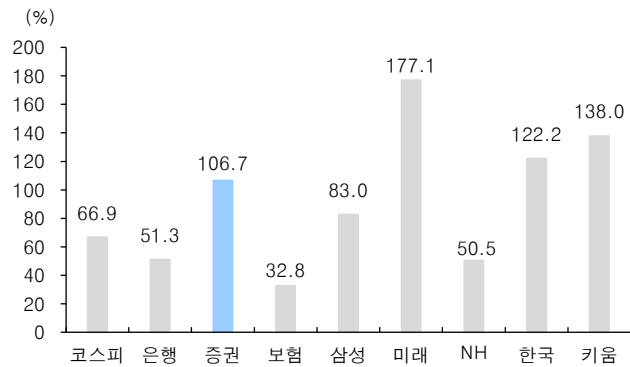
10월 국내 일평균거래대금은 40.3조원을 기록하며 3분기 일평균거래대금 25.8조원 대비 높은 상황이다. 해외주식 거래대금 역시 10월에 크게 상승하였다. 아직 4분기 거래대금 수준을 예측하기는 이르지만 11월 수준을 감안 시 3분기 대비는 상승할 것으로 판단된다. 다만 금리인하 지연으로 채권금리가 상승하며 증권사 채권평가손실이 우려되는 상황으로 4분기 실적을 아직 긍정적으로 판단하기는 어려운 상황이다.



우도형 금융
dohyeong.woo@yuantakorea.com

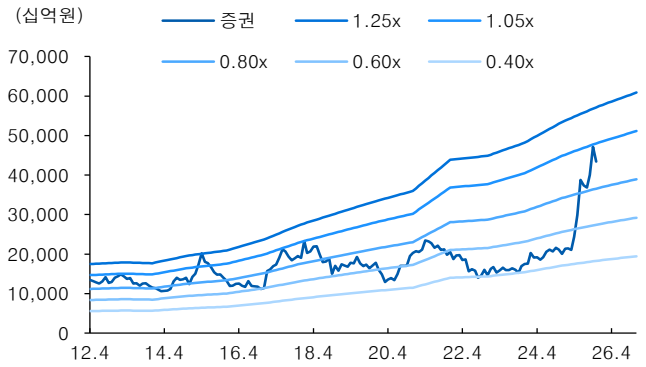
종목	투자의견	목표주가 (원)
삼성증권	매수 (M)	95,000 (U)
미래에셋증권	매수 (M)	29,000 (M)
NH투자증권	매수 (M)	25,000 (M)
한국금융지주	매수 (M)	210,000 (M)
키움증권	매수 (M)	360,000 (M)

[그림 1] 증권업종 YTD 수익률



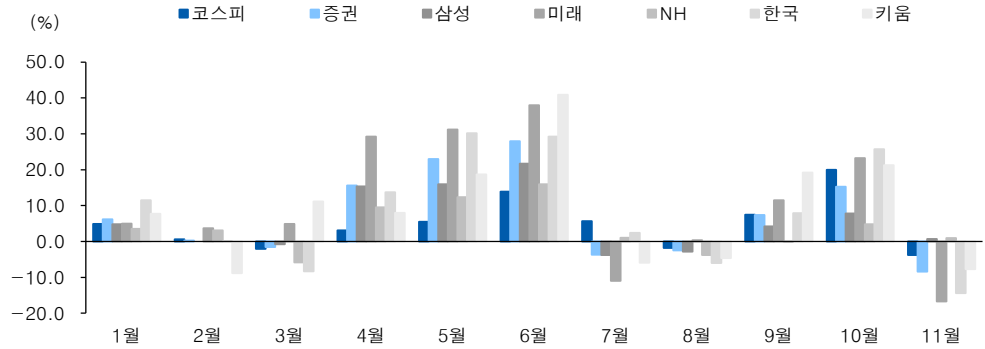
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터 / 주: 11월 20일 추가 기준

[그림 2] 커버리지 증권사 Trailing PBR 추이 (0.95X)



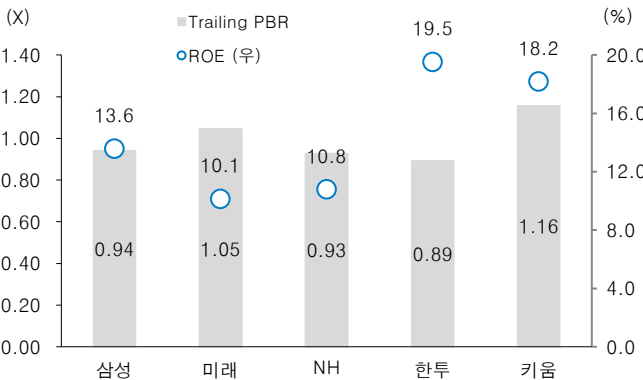
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터 / 주: 11월 20일 추가 기준

[그림 3] 커버리지 증권사 월별 수익률



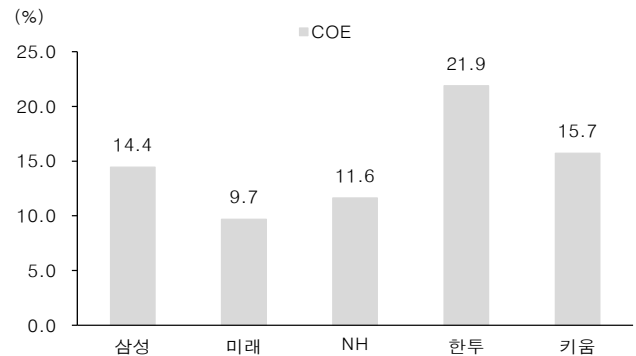
자료: 유안타증권 리서치센터 / 주: 11월 20일 추가 기준

[그림 4] 커버리지 증권사별 Trailing PBR 및 ROE



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터 / 주: 11월 20일 추가 기준

[그림 5] 커버리지 증권사 COE



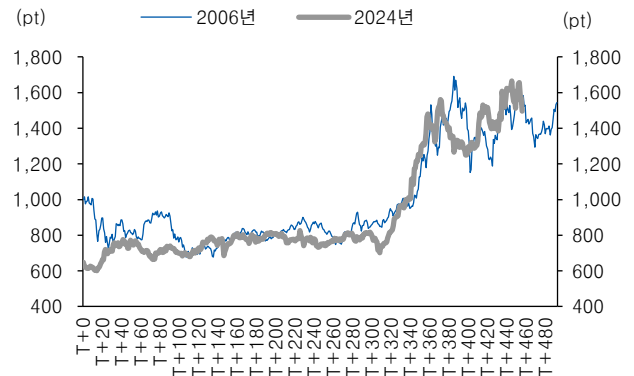
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터 / 주: 11월 20일 추가 기준

[그림 6] KSE 증권업 지수 추이: 과거 2007년 수준까지 접근



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터 / 주: 11월 18일 주가 기준

[그림 7] 증권업 지수 추이: 2007년과 2025년 증권업종 비슷한 주가 상승 속도



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터 / 주: 11월 18일 주가 기준

[그림 8] 증권업 지수 및 코스피 추이 (2006~2007)



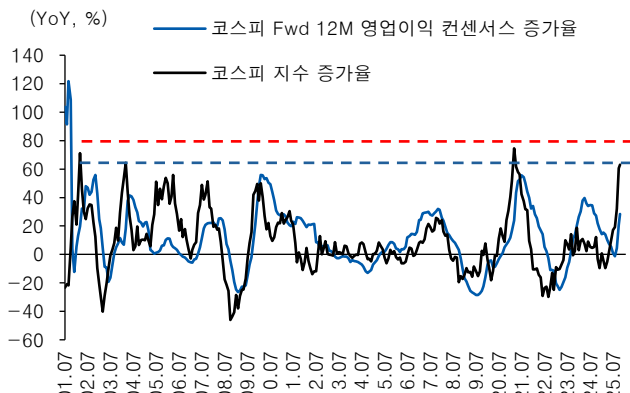
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 증권업 지수 및 코스피 추이 (2024~2025)



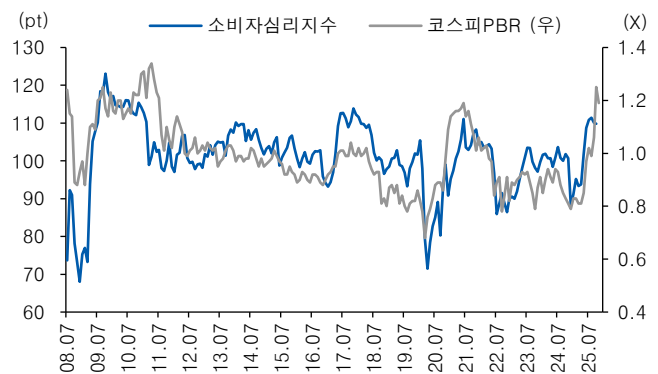
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터 / 주: 11월 18일 주가 기준

[그림 10] 코스피 지수 증가율 추이 (11월 3일 4221pt 증가율의 전고점 터치)



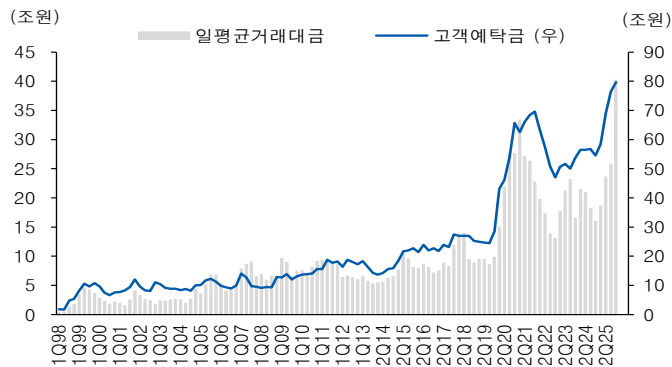
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터 / 주: 11월 20일 주가 기준

[그림 11] 소비자심리지수 및 코스피 PBR



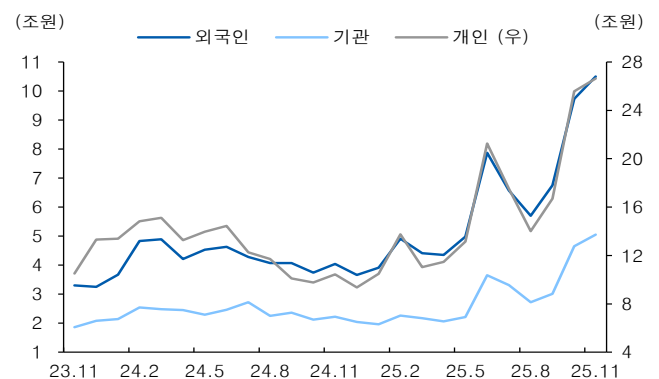
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터 / 주: 11월 18일 주가 기준

[그림 12] 분기별 일평균거래대금 (40.1 조원) 및 고객예탁금 (79.7 조원) 추이



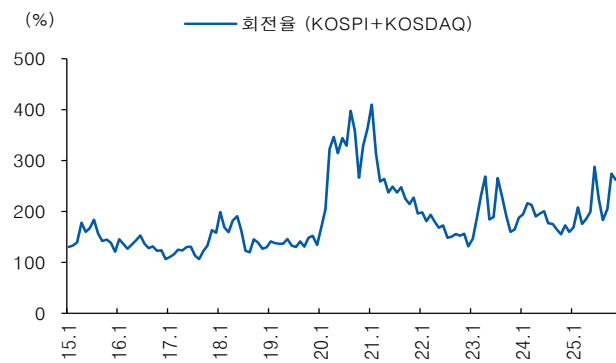
자료: KRX, NXT, 유안타증권 리서치센터 / 주: 11 월 18 일 기준

[그림 13] 투자자별 월별 일평균거래대금 추이



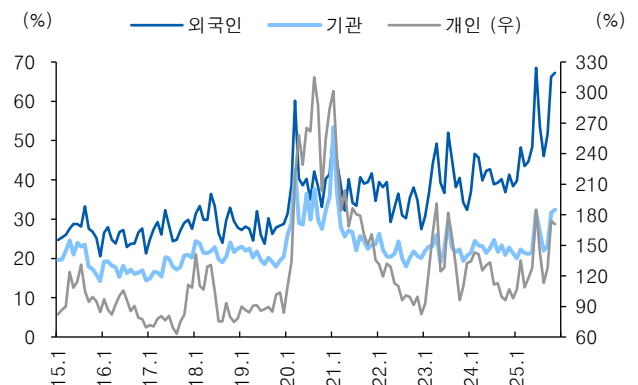
자료: Enguide, 유안타증권 리서치센터 / 주: 11 월은 18 일 기준

[그림 14] 회전율 추이



자료: KRX, NXT, 유안타증권 리서치센터

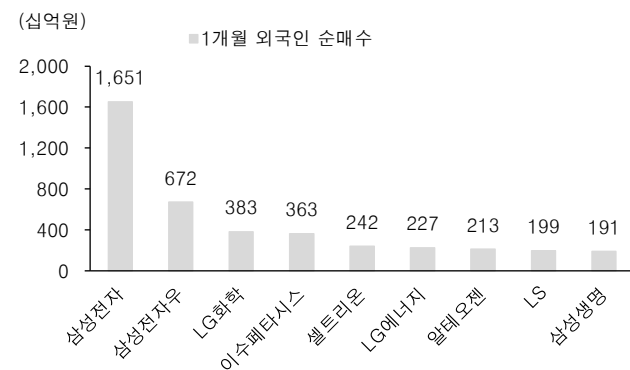
[그림 15] 투자자별 월별 회전율 (245 영업일 가정)



자료: Enguide, 유안타증권 리서치센터

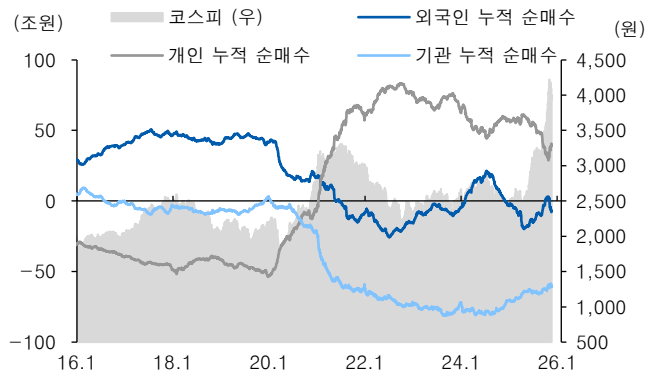
주: NXT 거래대금의 경우 외국인 10.5%, 개인 86%, 기관 3.5%로 가정

[그림 16] 최근 1개월 (10.17~11.17) 외국인 순매수 순위



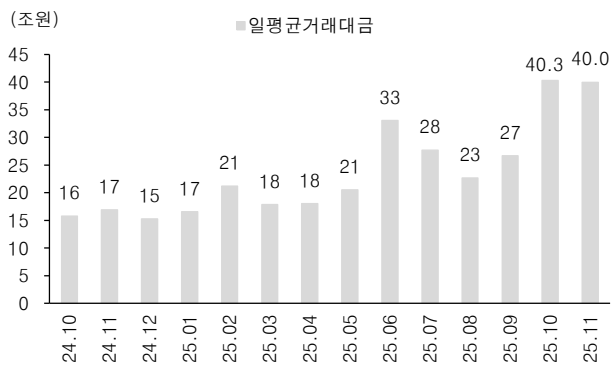
자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 투자자별 누적 순매수 추이 (코스피)



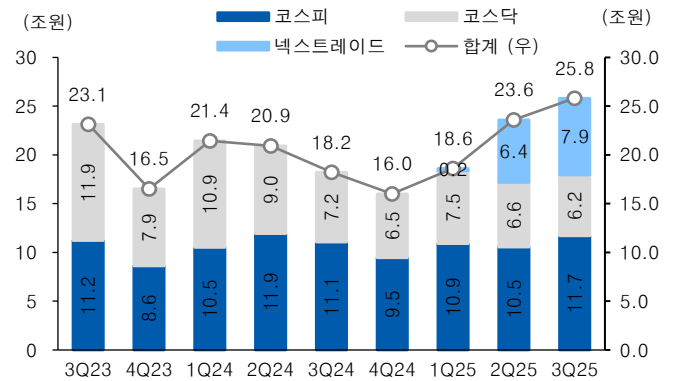
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터 / 주: 11 월은 20 일 기준

[그림 18] 거래대금 추이 (KRX+NXT)



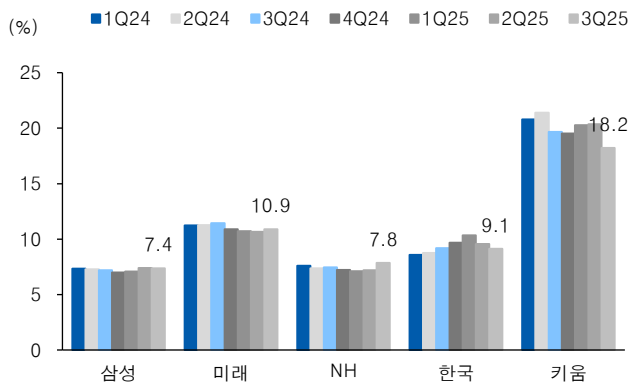
자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터 / 주 11 월은 18 일 기준

[그림 19] 거래대금 추이 (KRX+NXT)



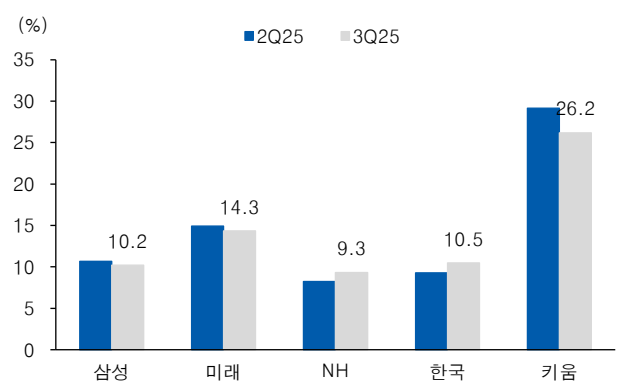
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 20] 거래대금 M/S (KRX+NXT)



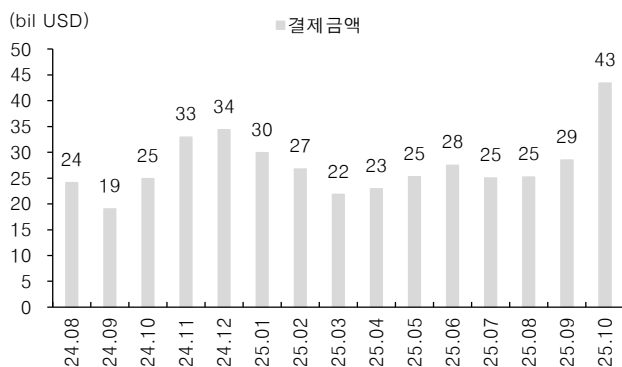
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 21] 거래대금 M/S (NXT)



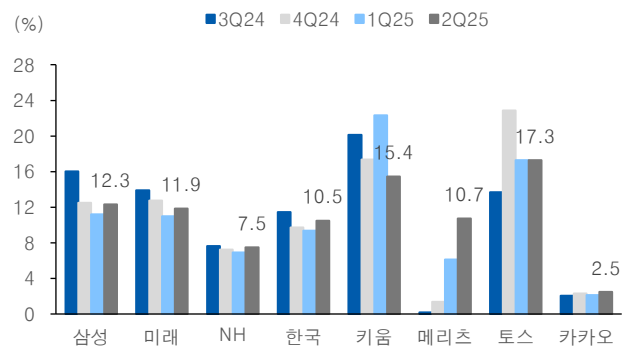
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 22] 해외 거래대금 추이



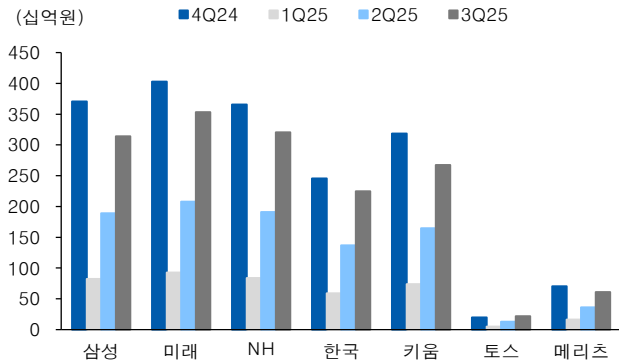
자료: 예탁결제원, 유안타증권 리서치센터

[그림 23] 해외 거래대금 M/S



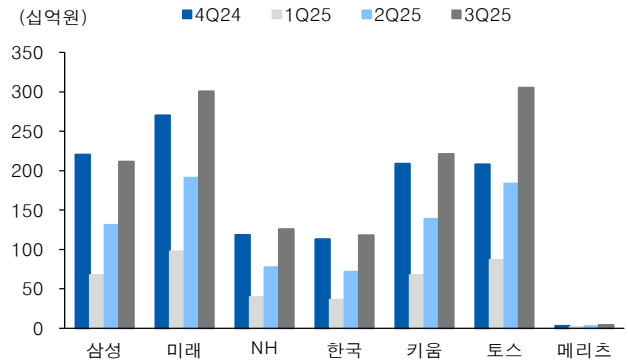
자료: FISIS, 유안타증권 리서치센터

[그림 24] 국내주식 수수료 추이



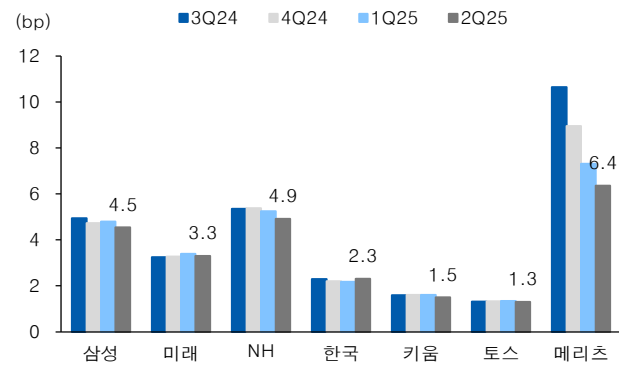
자료: 금융투자협회, 유안타증권 리서치센터

[그림 25] 해외주식 수수료 추이



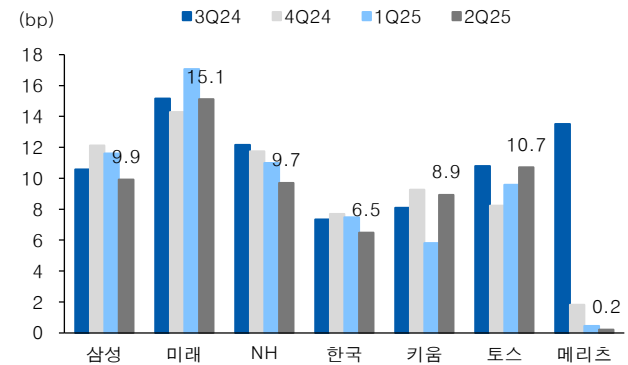
자료: 금융투자협회, 유안타증권 리서치센터

[그림 26] 국내주식 수수료율



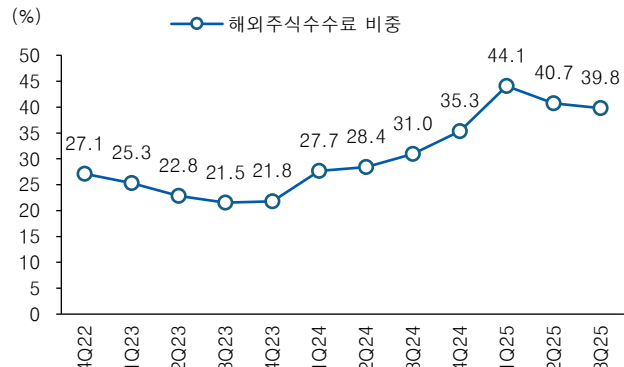
자료: FISIS, 유안타증권 리서치센터

[그림 27] 해외주식 수수료율



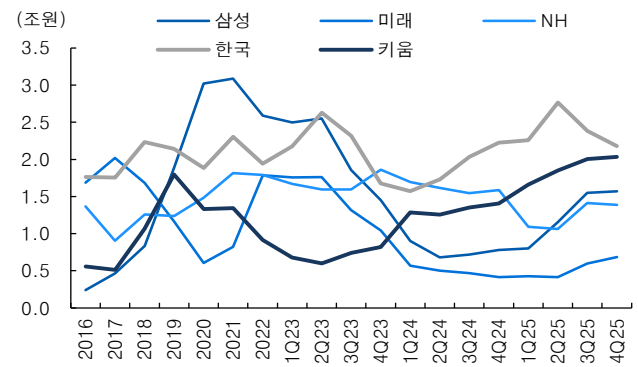
자료: FISIS, 유안타증권 리서치센터

[그림 28] 커버리지 증권사 합산 해외주식수수료 비중



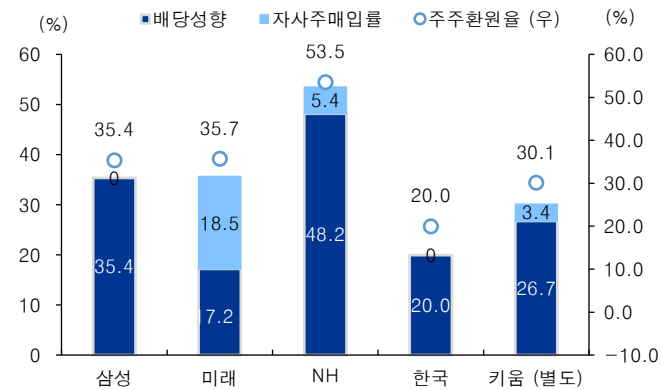
자료: 금융투자협회, 유안타증권 리서치센터

[그림 29] 증권사별 부동산PF 채무보증 잔액



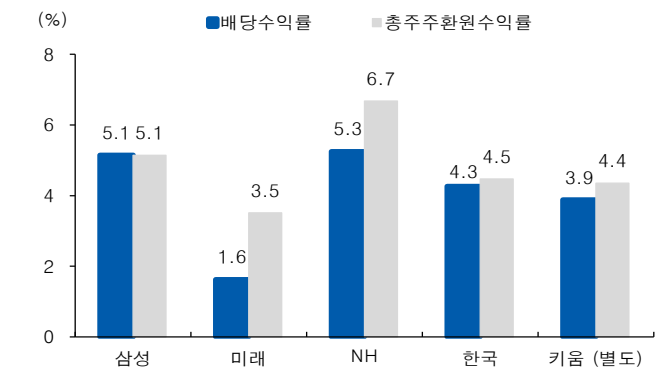
자료: 인포맥스, 유안타증권 리서치센터

[그림 30] 커버리지 증권사 주주환원율



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 31] 커버리지 증권사 배당수익률



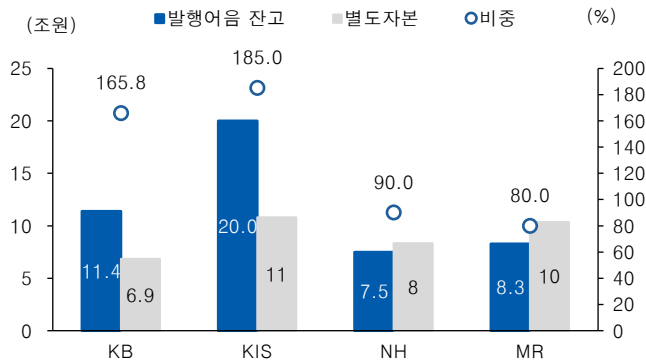
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터 / 11 월 19 일 추가 기준

[표 1] 커버리지 증권사 기업가치 제고 계획 내용

기업	주주환원정책 내용	기업가치 공시 발표일
삼성증권	연결기준 배당성향 35% 이상	미정 (내년 예상)
미래에셋	연결기준 주주환원율 35% 이상 (소각 기준) 매년 보통주 최소 1,500만주 소각, 2우선주 100만주 소각 24~26년 ROE 10% 이상, 주주환원성향 35% 이상 27~30년 글로벌 세전이익 5천억원 이상, 발행주식 1억 주 이상 소각	2024-08-22 (기발표)
NH 투자	별도 기준 배당성향 40% 수준 차감 후 나머지 금액에서 법정준비금 등 제외한 후 50%에 해당하는 금액을 자사주 매입/소각 (최대치)	2024년 12월
한국금융	연결기준 배당성향 20% 수준 2030년 ROE 15% 이상, 자기자본 15조원 이상, PBR 1배	2025년 05월 26일
키움증권	별도기준 주주환원율 30%, 자사주 2024~2026년까지 200만주 균등 소각 ROE Target 15%	2024-05-28 (기발표)

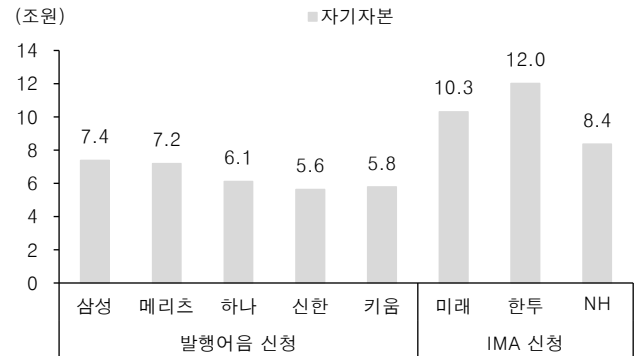
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[그림 32] 커버리지 증권사 발행어음 잔고 및 자본대비 비중 (3Q25)



자료: 금융투자협회, 유안타증권 리서치센터

[그림 33] 발행어음 및 IMA 신청 증권사 (3Q25)



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 자기자본 수준별 인센티브 제공 방안 (2016.8.2 초대형 투자은행 육성을 위한 종합금융투자사업자 제도 개선방안)

자본규모	3조원 이상 (9개사)	4조원 이상 (현 5개사)	8조원 이상 (-)
명칭	종합금융투자사업자	초대형 IB	종합금융투자계좌 영위사
가능업무	기업신용공여 등	발행어음	종합투자계좌 (IMA)
인가현황	신한, 메리츠, 하나, 키움	KB, 미래, NH, 한투	-
프라임브로커리지	O	O	O
기업신용공여	일반신용공여 합산 100%	일반신용공여 합산 100%	일반신용공여 합산 100% 허용
신용공여 한도증액	기업금융 업무 한정 자기자본 100% 추	기업금융 업무 한정 자기자본 100%	기업금융 업무 한정 자기자본 100% 추가
발행어음 한도	-	자기자본 200%, 삼성 제외 4개사 인	자기자본 200%
종합금융투자계좌 한도	-	-	발행어음 통합 300%
레버리지규제 적용 제외	X	X	X
기업금융 최소 운용비용	-	수탁금의 50%	수탁금의 70%
부동산 투자 상한	-	수탁금의 30% 초과 제한	수탁금의 30% 초과 제한
수익배분방식	-	약정금리 지급	실적배당 방식

자료: 금융위원회, 유안타증권 리서치센터

3분기 실적: NH투자증권: 컨센서스 24.6% 상회, 전 사업부문 양호한 성장, 거래대금 증가로 위탁매매 수수료 및 BK 이자는 양호한 수준, IB부문은 전분기 채무보증 관련 수수료 증가 역기제 효과로 전분기 대비 감소, 연결-별도 500억원 발생은 자회사 및 연결펀드 실적 기인

키움증권: 컨센서스 16.3% 상회, 코스피 위주의 상승으로 타사 대비 위탁매매수수료 증가 폭 낮음. IB부문은 2분기 PF가 좋았던 역기제 효과로 전분기 대비 감소, Trading 손익은 채권금리 상승에 따른 채권평가이익 감소로 전분기 대비 감소, 연결 실적은 자회사 실적 증가로 양호

미래에셋증권: 컨센서스 12.7% 상회, 위탁매매 수수료 및 WM 수익, 투자목적자산 평가이익 증가에 기인. IB 및 Trading 손익은 전분기 대비 상대적으로 부진. 판매관리비는 WM부문 성과급 지급으로 증가, 건물 매각 비지배지분 영업비용에 반영되며 영업이익 컨센서스 하회, 투자목적 자산 순손익 1분기 1,130억원, 2분기 1,263억원, 3분기 930억원 발생, 해외부동산 손상차손 1분기 1,000억원, 2분기 630억원, 3분기 1,589억원 발생

한국금융지주: 컨센서스 57.9% 상회, 연결 펀드 평가이익 1,500억원 및 연결 자회사 실적 개선에 기인. 투자증권 별도기준 순이익은 5,321억원으로 신탁 및 밸류 배당 각 400억원, 1000억원을 제외 시 3,921억원으로 추정치 9% 상회 수준, 기타영업이익 충당금 환입 200억원 반영

삼성증권: 컨센서스 22.0% 상회, 위탁매매 수수료 및 WM, IB부문 실적 개선에 기인, 코스피 상승으로 상대적 수혜, IB는 인수금융 관련 대형 Deal 발생하면서 200억원 구조화금융 수수료 수익 발생. Trading은 상대적으로 부진한 수준

[표 3] 커버리지 증권사 실적

3Q25P	삼성증권	미래에셋증권	NH 투자증권	한국금융지주	키움증권
순영업수익	670	761	713	1,260	614
판관비	248	538	321	411	205
영업이익	421	223	391	849	409
세전이익	412	447	372	922	439
연결순이익	309	344	283	675	322
순이익(지배주주)	309.2	340.4	283.1	673.9	321.9
컨센서스					
순영업수익	605	855	577	932	550
판관비	270	447	280	421	200
영업이익	336	408	296	511	350
세전이익	337	407	300	530	354
연결순이익	253	303	237	403	270
순이익(지배주주)	254	302	227	427	277
vs 컨센서스 (%)					
순영업수익	10.6	-11.0	23.6	35.2	11.6
판관비	-8.0	20.4	14.6	-2.4	2.2
영업이익	25.5	-45.4	32.1	66.1	17.0
세전이익	22.4	9.8	24.0	73.9	23.9
연결순이익	22.0	13.3	19.3	67.7	19.4
순이익(지배주주)	21.8	12.7	24.6	57.9	16.3

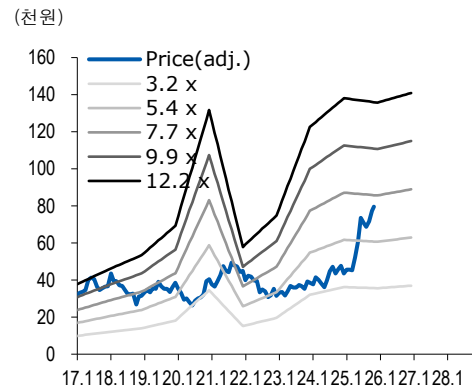
자료: 각 사, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 증권 Valuation table

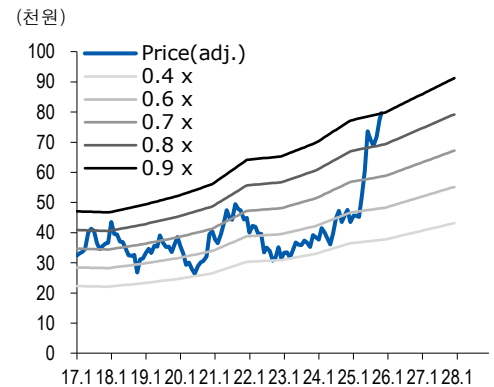
		삼성증권	미래에셋증권	NH 투자증권	한국금융지주	키움증권
종목코드		016360	006800	005940	071050	039490
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 P/B		1.1	1.4	1.1	1.2	1.5
목표 P/E		8.4	13.6	10.5	6.3	8.7
목표가 (12개월)		95,000	29,000	25,000	210,000	360,000
목표 시가총액 (12개월)		8,483	16,540	8,908	11,702	9,531
상승여력		19.3	30.3	19.0	32.6	30.2
현재가 (11.20)		79,600	22,250	21,000	158,400	276,500
시가총액(십억원)		7,108	12,690	7,483	8,827	7,320
P/B (x)	2024	0.53	0.39	0.59	0.43	0.55
	2025E	0.94	1.04	0.93	0.89	1.14
	2026E	0.88	1.00	0.90	0.82	1.00
P/E (x)	2024	4.32	5.29	7.02	4.03	3.70
	2025E	7.02	10.44	8.78	4.72	6.71
	2026E	7.14	10.64	9.18	6.44	6.41
ROE (%)	2024	12.9	7.7	8.7	11.5	16.0
	2025E	13.6	10.1	10.8	19.5	18.2
	2026E	12.7	9.5	10.0	13.2	16.4
ROA (%)	2024	1.51	0.67	1.15	1.01	1.55
	2025E	1.53	0.90	1.36	1.72	1.78
	2026E	1.41	0.84	1.23	1.19	1.65
BPS (원)	2024	82,018	20,606	23,474	165,146	210,068
	2025E	84,801	21,324	22,544	178,691	241,725
	2026E	90,859	22,291	23,374	194,084	276,877
EPS (원)	2024	10,068	1,519	1,986	17,689	31,393
	2025E	11,335	2,132	2,391	33,566	41,233
	2026E	11,141	2,092	2,289	24,607	43,141
DPS (원)	2024	3,500	250	950	3,980	7,500
	2025E	4,000	360	1,100	6,700	10,500
	2026E	4,200	370	1,150	5,700	11,000
배당수익률 (%)	2024	8.0	3.1	6.8	5.6	6.5
	2025E	5.1	1.5	5.5	3.8	3.5
	2026E	5.4	1.5	5.7	3.2	3.7
배당성향 (%)	2024	34.8	16.9	48.0	22.5	25.2
	2025E	35.3	17.2	48.1	20.0	26.7
	2026E	37.7	18.0	50.3	23.2	27.7
자사주매입률 (%)	2024	0.0	24.8	7.3	0.0	5.8
	2025E	0.0	18.5	5.4	0.0	3.3
	2026E	0.0	20.3	5.9	0.0	3.8
총주주환원율 (%) (키움증권 별도 기준)	2024	34.8	41.6	55.2	22.5	31.0
	2025E	35.3	35.7	53.4	20.0	30.0
	2026E	37.7	38.2	56.3	23.2	31.6
지배주주순이익	2024	899	889	687	1,033	835
	2025E	1,012	1,242	933	1,960	1,088
	2026E	995	1,185	931	1,437	1,108

자료: 유안타증권 리서치센터

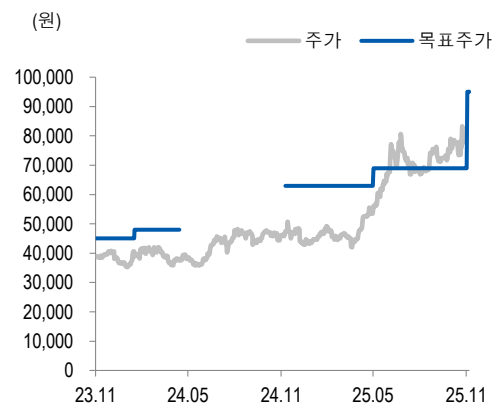
P/E band chart



P/B band chart



삼성증권 (016360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최 저) 주가 대 비
2025-11-20	BUY	95,000	1년		
2025-05-21	BUY	69,000	1년	3.72	20.72
2024-11-28	BUY	63,000	1년	-25.73	-11.90
	담당자변경				
2024-02-05	BUY	48,000	1년	-17.72	-12.50
2023-05-12	BUY	45,000	1년	-17.53	-9.44

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 × 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

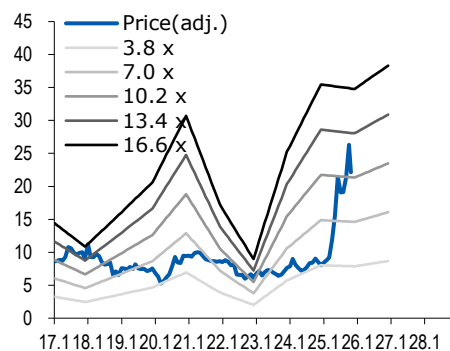
구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-20

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

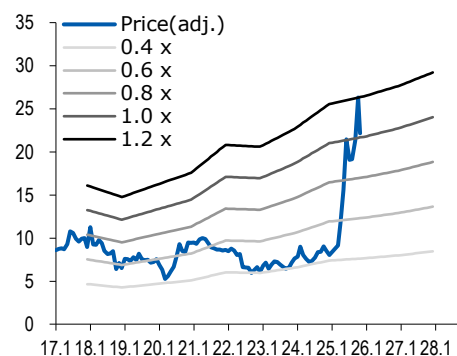
P/E band chart

(천원)



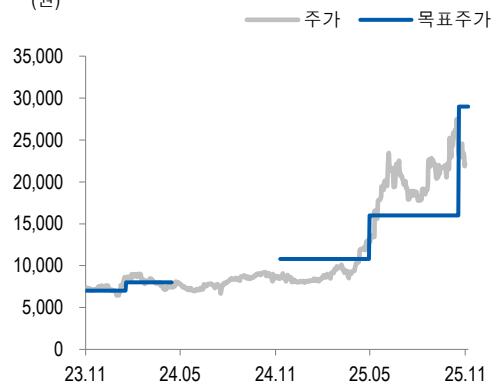
P/B band chart

(천원)



미래에셋증권 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최 저) 주가 대 비
2025-11-20	BUY	29,000	1년		
2025-11-07	BUY	29,000	1년		
2025-05-19	BUY	16,000	1년	26.74	71.88
2024-11-28	BUY	10,800	1년	-15.04	20.93
담당자변경					
2024-02-05	HOLD	8,000	1년	1.84	-10.63
2023-11-06	HOLD	7,000	1년	4.25	-8.14

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

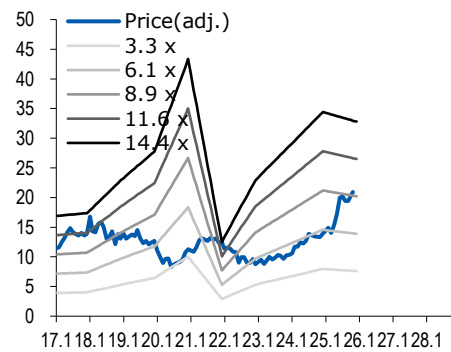
구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-19

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

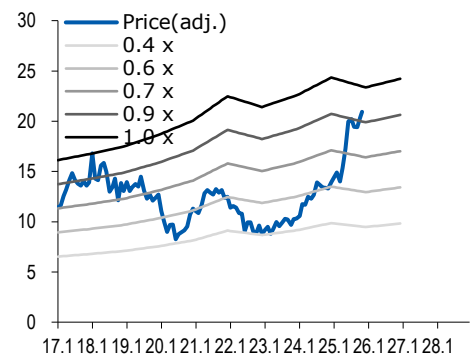
P/E band chart

(천원)



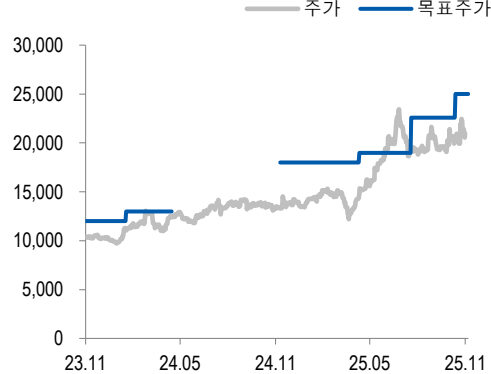
P/B band chart

(천원)



NH 투자증권 (005940) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최 저) 주가 대 비
2025-11-20	BUY	25,000	1년		
2025-10-31	BUY	25,000	1년		
2025-08-07	BUY	22,600	1년	-12.22	-4.20
2025-04-29	BUY	19,000	1년	-0.75	23.42
2024-11-28	BUY	18,000	1년	-21.45	-14.89
담당자변경					
2024-02-05	BUY	13,000	1년	-9.05	0.46
2023-11-06	BUY	12,000	1년	-14.49	-5.92

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

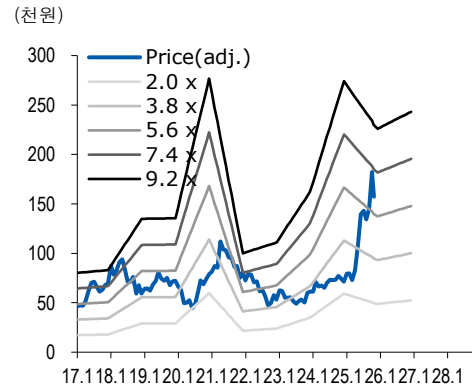
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

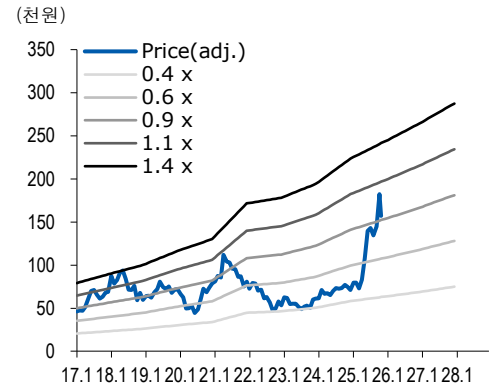
주: 기준일 2025-11-19

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

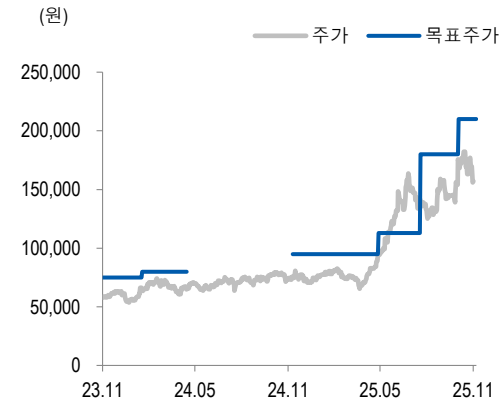
P/E band chart



P/B band chart



한국금융지주 (071050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최 저) 주가 대 비
2025-11-20	BUY	210,000	1년		
2025-10-21	BUY	210,000	1년		
2025-08-07	BUY	180,000	1년	-21.02	-2.39
2025-05-16	BUY	113,000	1년	16.34	44.78
2024-11-28	BUY	95,000	1년	-19.63	-1.58
담당자변경					
2024-02-05	BUY	80,000	1년	-15.34	-7.38
2023-02-13	BUY	75,000	1년	-26.35	-11.60

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

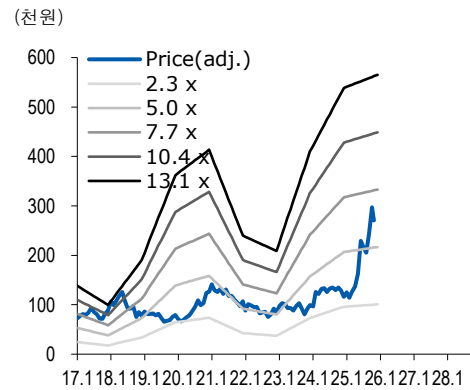
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

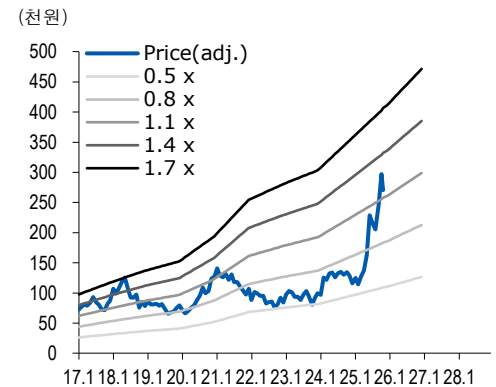
주: 기준일 2025-11-19

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

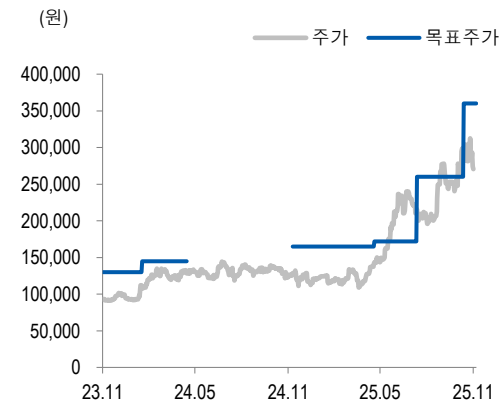
P/E band chart



P/B band chart



키움증권 (039490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최 저) 주가 대 비
2025-11-20	BUY	360,000	1년		
2025-10-31	BUY	360,000	1년		
2025-07-31	BUY	260,000	1년	-8.66	15.19
2025-05-08	BUY	172,000	1년	14.88	39.53
2024-11-28	BUY	165,000	1년	-26.08	-14.73
담당자변경					
2024-02-05	BUY	145,000	1년	-13.86	-7.03
2023-02-06	BUY	130,000	1년	-26.12	-13.69

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-19

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 우도형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

삼성증권 (016360)

거래대금 상승 수혜 전망

3Q25 순이익 컨센서스 21.8% 상회

삼성증권의 3Q25 지배주주순이익은 3,092억원으로 컨센서스를 21.8% 상회하였다. 컨센서스 상회는 Trading 손익을 제외한 나머지 부문의 양호한 실적 달성에 기인한다. 위탁매매 수수료는 거래대금 상승에 따라 전분기 대비 21.9% 상승하였다. IB 및 기타수익은 전분기 대비 45.6% 증가하였는데 인수금융 관련 대형 Deal 발생으로 인한 구조화금융 수수료 수익 증가에 기인한다. 브로커리지 이자수익 역시 거래대금 증가로 전분기 대비 3.6% 증가한 수준을 기록했다. Trading 및 상품손익은 전분기 대비 10.1% 감소하였는데 채권금리 상승에 따른 채권평가이익 감소에 기인한다.

배당수익률 5% 수준 전망

삼성증권은 주주환원정책으로 연결기준 배당성향 35% 이상을 발표한바 있으며 2025년 연말 배당성향 35.3% 기준 DPS는 4,000원이 예상됨에 따라 배당수익률은 5.1%가 기대된다. 삼성증권의 경우 배당기준일은 12월 말이다.

4분기 거래대금 증가 수혜 예상

10월 국내 일평균 거래대금은 40.3조원으로 3분기 일평균거래대금 25.8조원을 크게 상회하고 있으며 11월 역시 양호한 거래대금 수준을 보이고 있다고 판단된다. 해외 거래대금 역시 10월 크게 증가하였으며 4분기 Brokerage 수익은 양호할 전망이다. 이에 따라 순영업수익 중 Brokerage 비중이 비교적 높은 삼성증권의 수혜가 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 95,000원으로 상향

투자의견은 Buy, 목표주가는 기존 대비 37.7% 상향한 95,000원을 제시한다. 목표주가 산출은 실적 서프라이즈를 반영하여 ROE를 상향 조정했으며 증시 상승 기대감을 반영하여 COE를 하향했다.



우도형 금융
dohyeong.woo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 95,000원 (U)

직전 목표주가 69,000원

현재주가 (11/20) 79,600원

상승여력 19%

시가총액 71,083억원

총발행주식수 89,300,000주

60일 평균 거래대금 271억원

60일 평균 거래량 358,829주

52주 고/저 83,300원 / 42,050원

외인지분율 27.80%

배당수익률 10.00%

주요주주 삼성생명보험 외 2 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 0.8 18.3 73.0

상대 (4.0) (7.6) 7.3

절대 (달러환산) (2.6) 12.7 64.0

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	670	18.4	8.0	605	10.6
판관비	248	6.3	-16.1	270	-8.0
영업이익	421	27.0	30.0	336	25.5
세전이익	412	27.8	31.8	337	22.4
연결순이익	309	28.7	31.8	253	22.0
순이익(지배주주)	309.2	28.7	31.8	253.8	21.8

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025F	2026F	2027F
순영업수익	2,244	2,461	2,466	2,559
영업이익	1,246	1,390	1,360	1,412
지배순이익	899	1,012	995	1,033
PER(배)	4.3	6.9	7.0	6.7
PBR(배)	0.53	0.92	0.86	0.80
ROE(%)	12.9	13.6	12.7	12.3
ROA(%)	1.5	1.5	1.4	1.4

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표 5] Valuation table

항목	산식	단위	수정 전 (25/05/21)	수정 후 (25/11/20)	비고
자기자본비용 (COE)	$C=a+(b*c)+d$	%	15.4	12.42	
무위험수익률	(a)	%	2.5	2.3	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.1	5.1	
Beta	(c)		0.9	1.0	52주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	8.5	5.2	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	12.5	12.9	2025~2027년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	2.6	2.8	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$A=(B-D)/(C-D)$	X	0.77	1.05	
12M Fwd BPS	(E)	원	89,634	90,859	
목표주가	$A*E$	원	69,000	95,000	
현주가 (11.20)		원		79,600	
상승여력		%		19.3	

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 6] 실적 추정 변경내역

(십억원, %)	기존 추정		신규 추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
순영업수익	2,273	2,394	2,461	2,466	8.2	3.0
영업이익	1,285	1,329	1,390	1,360	8.2	2.3
지배주주순이익	951	991	1,012	995	6.5	0.4

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기 실적 (연결기준)

(십억원, %)	3Q25P	컨센서스	Vs 컨센서스	YoY	QoQ	3Q24	2Q25
순영업이익	670	605	10.6	18.4	8.0	565	620
영업이익	421	336	25.5	27.0	30.0	332	324
지배주주순이익	309.2	253.8	21.8	28.7	31.8	240	234.6

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 실적 추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E
순영업이익	560	549	526	431	545	571	618	543	2,066	2,277
수수료손익	236	247	214	214	227	260	333	235	911	1,054
위탁매매	146	139	133	135	140	159	194	148	553	640
자산관리	30	38	29	26	33	36	45	33	123	147
IB 및 기타	60	70	51	53	54	65	94	54	235	267
B 관련이자수지	130	136	133	124	115	116	120	131	522	483
트레이딩 및 상품손익	247	220	221	194	265	234	211	240	881	950
배당&분배금	47	73	72	62	58	81	67	64	253	270
트레이딩 처분 및 평가	131	80	88	70	137	78	67	149	370	430
T 및 상품관련 이자	69	67	61	61	71	76	76	76	258	298
기타영업이익	-52	-54	-42	-100	-61	-39	-46	-63	-248	-209
판관비	247	237	229	248	236	291	242	271	960	1,041
영업이익	313	312	297	183	309	280	376	271	1,105	1,236
영업외손익	1	4	-2	-4	1	3	2	1	-1	7
세전이익	314	316	296	179	310	283	378	272	1,105	1,242
별도순이익	236	236	219	128	228	212	283	200	819	923
연결순이익(지배주주)	253	258	240	148	248	235	309	220	899	1,012.2
ROE (연결)	15.2	15.1	13.6	8.2	13.6	12.7	16.1	11.4	12.9	13.6
ROA (연결)	1.7	1.7	1.5	0.9	1.5	1.4	1.7	1.2	1.5	1.5
자본총계 (연결)	6,692	6,949	7,160	7,324	7,267	7,503	7,836	7,573	7,324	7,573
자산총계 (연결)	60,117	62,408	62,758	62,274	67,451	70,454	75,765	70,378	62,274	70,378

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

삼성증권 (016360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

재무상태표 (연결)					
(단위: 십억원)					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
현금 및 예금	1,826	2,961	2,956	2,993	3,068
당기손익금융자산	33,193	33,215	36,772	37,230	38,160
매도가능금융자산	1,639	4,279	4,123	4,051	4,138
종속및관계기업투자	170	176	-456	-334	-320
대여금및 수취채권	19,479	21,311	26,645	26,790	27,085
신용공여금	3,889	3,538	4,094	4,149	4,260
대출금	1	1	1	1	1
유/무형/기타자산	248	331	338	469	735
자산총계	56,555	62,274	70,378	71,197	72,865
예수부채	14,570	16,288	17,971	17,432	17,711
당기손익금융부채	9,980	9,374	10,602	10,796	10,994
매도파생결합증권	6,567	5,512	6,745	6,881	7,019
차입부채	17,164	19,915	21,161	21,785	22,434
차입금	4,810	5,082	5,213	5,213	5,213
발행어음(초대형 IB)	0	0	0	0	0
발행사채	2,590	2,576	2,466	2,466	2,466
후순위사채	0	0	0	0	0
기타부채	5,628	6,797	10,604	10,604	10,604
부채총계	49,932	54,950	62,805	63,084	64,209
지배주주지분	6,622	7,324	7,573	8,114	8,656
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,229	4,931	5,184	5,724	6,266
기타자본	192	192	187	188	187
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,622	7,324	7,573	8,114	8,656

손익계산서 (연결)					
(단위: 십억원)					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업수익	13,185	13,485	13,527	13,877	14,005
수수료수익	1,000	1,147	1,287	1,229	1,279
위탁매매	602	715	811	782	801
자산관리	106	130	156	154	161
IB+기타	292	301	321	293	316
이자수익	1,612	1,692	1,594	1,513	1,545
금융상품관련수익	10,549	10,545	10,586	11,089	11,134
기타수익	23	102	60	46	47
영업비용	12,402	12,239	12,137	12,517	12,594
수수료비용	201	198	200	190	191
이자비용	963	1,024	849	611	608
금융상품관련비용	10,031	9,899	9,931	10,532	10,569
기타비용	320	121	87	78	79
판매비	887	998	1,070	1,106	1,147
영업이익	782	1,246	1,390	1,360	1,412
영업외손익	0	0	-3	-11	-11
법인세차감전순이익	748	1,210	1,358	1,349	1,401
당기순이익	548	899	1,012	995	1,033
지배주주순이익	548	899	1,012	995	1,033

자본적정성					
(단위: 십억원, %)					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산/순자산비율	8.5	8.5	9.3	8.8	8.4
신 NCR	1,358	1,479	1,254	1,534	1,815
구 NCR	166	164	147	157	168

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

손익계산서 (별도)					
(단위: 십억원)					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
순영업수익	1,495	2,066	2,277	2,317	2,410
수수료손익	785	911	1,054	999	1,043
위탁매매	454	553	640	612	629
자산관리	100	123	147	147	155
IB+기타	230	235	267	240	259
위탁매매관련 이자수지	543	522	483	525	543
트레이딩 및 상품손익	692	881	950	972	1,000
배당/분배금	207	253	270	285	293
처분/평가손익	285	370	430	587	587
Trading 이자수지	200	258	298	296	315
기타수익	-524	-248	-209	-180	-176
판매비	833	960	1,041	1,076	1,117
영업이익	662	1,105	1,236	1,241	1,293
법인세차감전순이익	660	1,105	1,242	1,243	1,295
당기순이익	483	819	923	915	953

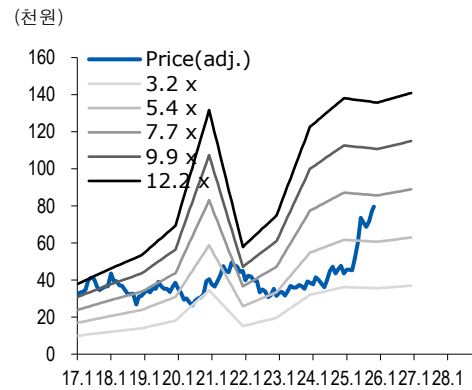
성장성 지표					
(단위: %)					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	5.0	10.1	13.0	1.2	2.3
부채총계	4.8	10.0	14.3	0.4	1.8
자본총계	6.9	10.6	3.4	7.1	6.7
지배주주자본	6.9	10.6	3.4	7.1	6.7
순영업수익	19.4	34.4	9.7	0.2	3.8
판매비	12.3	12.5	7.3	3.3	3.7
영업이익	28.6	59.2	11.6	-2.2	3.8
법인세차감전순이익	29.8	61.8	12.3	-0.7	3.9
당기순이익	29.3	64.0	12.6	-1.7	3.8

수익기여도 (별도)					
(단위: %)					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
위탁매매/관련이자수익	66.7	52.1	49.3	49.1	48.6
자산관리	6.7	6.0	6.5	6.4	6.4
인수/주선/기타	15.4	11.4	11.7	10.3	10.7
트레이딩 수익(이자포함)	46.3	42.6	41.7	42.0	41.5
기타	-35.1	-12.0	-9.2	-7.8	-7.3
영업비용률	55.7	46.5	45.7	46.4	46.4

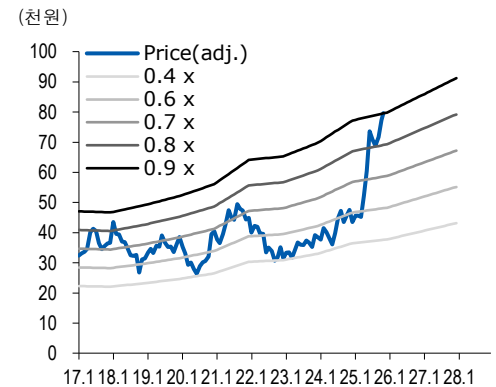
주요지표가정					
(단위: 조원, %)					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
KOSPI market cap	1,982	2,146	2,396	2,844	2,934
일평균거래대금	9.6	10.7	10.1	7.7	7.9
KOSDAQ market cap	401	390	394	422	450
일평균거래대금	10.0	8.4	6.5	6.8	7.2
시장일평균거래대금	19.6	19.1	16.6	14.5	15.1
회전율	202	184	145	110	111

투자지표(연결)					
(단위: 원, 배, %)					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
ROE	8.5	12.9	13.6	12.7	12.3
ROA	1.0	1.5	1.5	1.4	1.4
EPS	6,137	10,068	11,335	11,141	11,569
BVPS	74,159	82,018	84,801	90,859	96,928
DPS	2,200	3,500	4,000	4,200	4,600
P/E	6.3	4.3	7.0	7.1	6.9
P/B	0.5	0.5	0.9	0.9	0.8

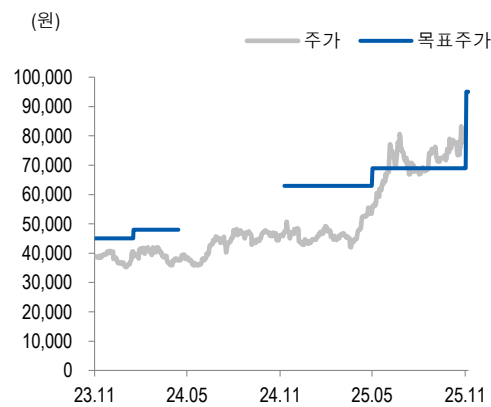
P/E band chart



P/B band chart



삼성증권 (016360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-20	BUY	95,000	1년		
2025-05-21	BUY	69,000	1년	3.72	20.72
2024-11-28	BUY	63,000	1년	-25.73	-11.90
	담당자변경				
2024-02-05	BUY	48,000	1년	-17.72	-12.50
2023-05-12	BUY	45,000	1년	-17.53	-9.44

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-20

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 우도형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.