

# 증권

## 1Q26 Preview: 위기는 기회다

### 1Q26 커버리지 합산 실적 컨센서스 25.5% 상회 전망

커버리지 증권사 합산 지배주주순이익은 3.1조원으로 컨센서스를 25.5% 상회할 것으로 전망된다. 컨센서스 상회 이유는 1) 증시 상승에 따른 거래대금 증가로 증권사의 양호한 브로커리지 손익 시현이 예상되며, 2) 미래에셋증권의 스페이스X 관련 평가이익이 1조원 이상 반영이 기대되기 때문이다.

### 부문별로는 전분기 대비 Brokerage 증가, Trading 증가

커버리지 합산 운영업수익은 전분기 대비 26.3% 증가하였는데 양호한 증시 상황으로 Brokerage 관련 수익 및 WM 수익이 증가하였고 트레이딩 및 기타수익 역시 총당금이 반영되는 4분기 대비 양호한 수준을 기록할 것으로 전망된다.

### 투자전략

지정학적 리스크 장기화 우려가 존재하는 상황으로 증권업종에 대한 매수 시점이 고민되는 상황이다. 결론적으로 매수를 하는 것이 맞다고 생각하는데 그 이유는 1) 증시를 견인하는 반도체 수요는 향후에도 견조할 것으로 판단되며, 2) 현재 코스피 12M fwd PER은 7.6배로 역사적 저점 수준에 해당하기 때문에 밸류에이션 매력이 점차 부각되며 하방을 지지할 것으로 생각되기 때문이다. 또한 3) 증권주의 경우 증시가 상승하는 시기 코스피를 아웃퍼폼하는 모습을 보이고 있어 하방 압력이 제한적인 상황에서는 증권업종에 대한 투자는 매력적으로 판단된다. 다만 종목에 대해서는 선별적인 접근이 필요할 것으로 생각되며 1) 해외투자 관련 평가이익, 2) 높은 주주환원 성향, 3) 상대적으로 낮은 밸류에이션 수준을 고려할 필요가 있다.

### Top pick: 미래에셋증권, 관심종목: 삼성증권

Top pick으로 스페이스X 및 디지털자산 모멘텀이 있는 미래에셋증권을 제시한다. 미래에셋증권의 경우 26년 1분기 스페이스X 관련 평가이익이 1조원 이상 반영될 것으로 판단되며 이는 스페이스X의 가치 1.25조 달러 기준이다. 언론보도에 따르면 6월 스페이스X 상장 시 기업가치를 2조 달러로 평가받는 것을 목표로 하고 있어 상장까지 스페이스X 관련 모멘텀은 지속될 것으로 판단된다. **관심종목**으로는 삼성증권을 제시한다. 상대적으로 1) 밸류에이션 매력도가 높으며, 2) 실적이 Brokerage 민감도가 높고, 3) 향후 발행어음 및 IMA 인가 기대감이 존재하며, 4) 배당수익률 역시 6% 수준으로 경쟁사 대비 높은 상황이기 때문이다.

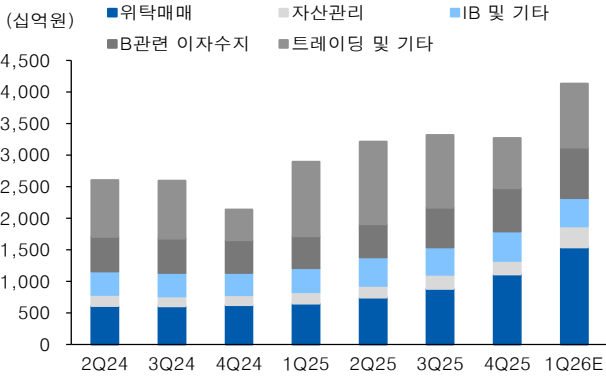


우도형 금융  
doheong.woo@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
삼성증권	매수 (M)	120,000 (U)
미래에셋증권	매수 (M)	83,000 (U)
NH 투자증권	매수 (M)	38,000 (U)
한국금융지주	매수 (M)	270,000 (M)
키움증권	매수 (M)	550,000 (M)

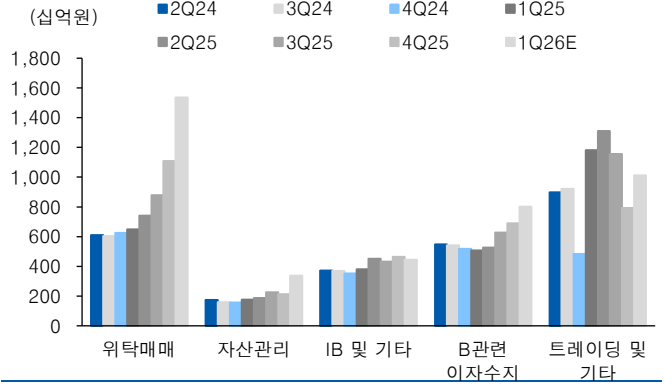
## Key Charts

커버리지 증권사 합산 순영업수익 추이 (QoQ + 26.3%)



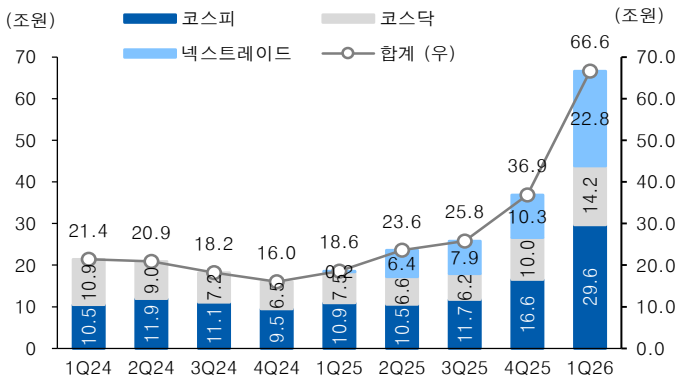
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

커버리지 증권사 합산 부문별 추이



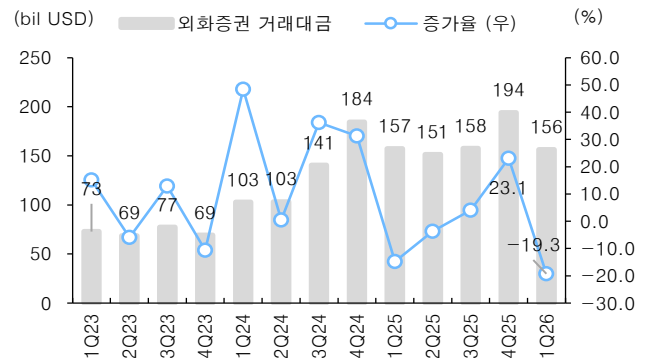
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

분기별 일평균거래대금 추이 (QoQ + 80.6%)



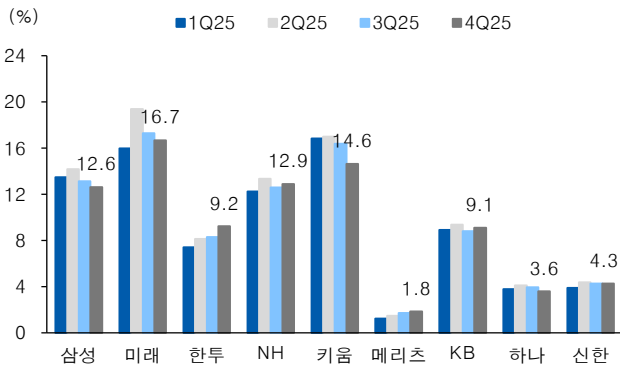
자료: KRX, NXT, 유안타증권 리서치센터

해외 거래대금 추이



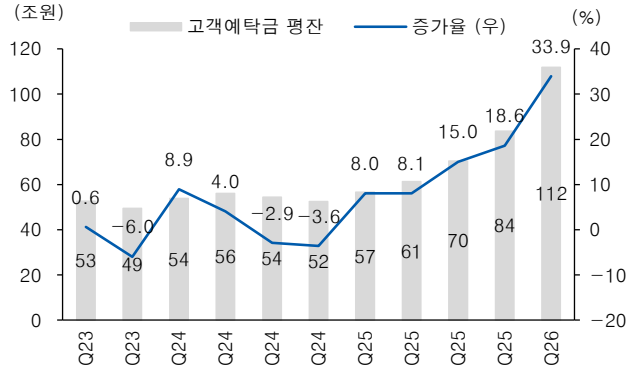
자료: 예탁결제원, 유안타증권 리서치센터

신용용자 M/S (분기평잔 기준)



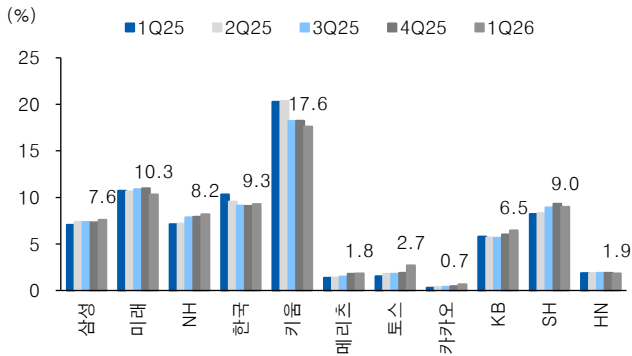
자료: 각 사, 금융투자협회, 유안타증권 리서치센터

분기별 고객예탁금 평잔 추이



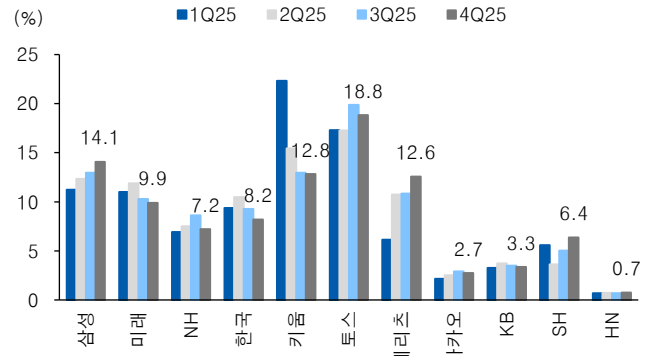
자료: 금융투자협회, 유안타증권 리서치센터

증권사 국내주식 M/S



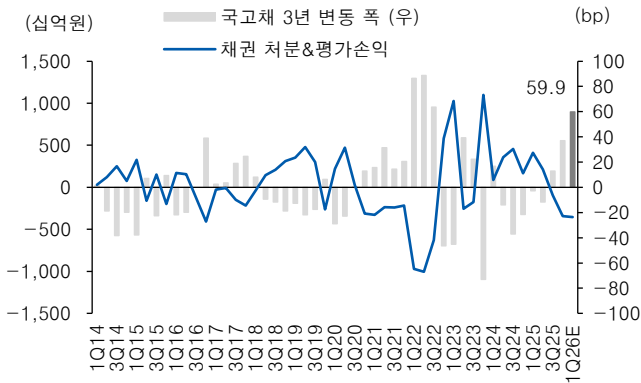
자료: Check, 유안타증권 리서치센터

증권사 해외주식 M/S



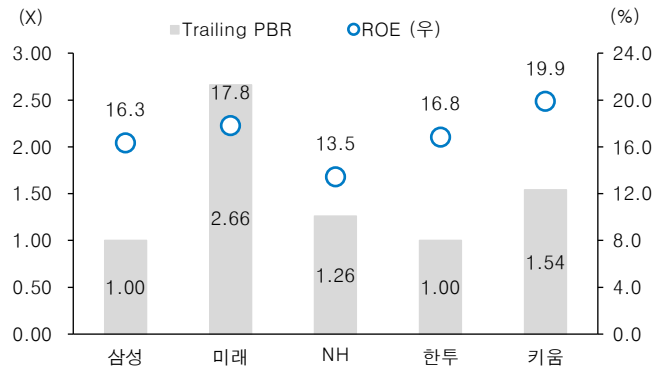
자료: FISIS, 유안타증권 리서치센터

커버리지 증권사 합산 채권 처분 평가손익 추이



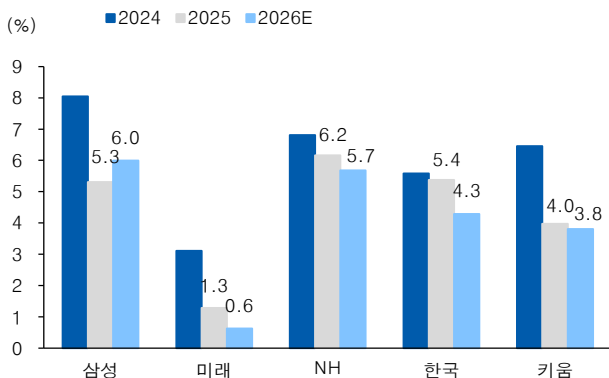
자료: 금융투자협회, 각 사, 유안타증권 리서치센터

Trailing PBR 및 2026년 ROE



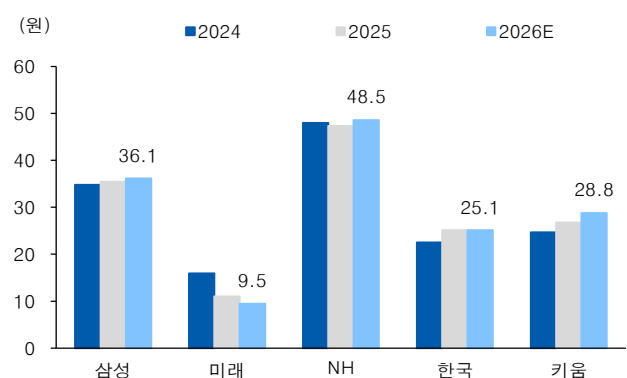
자료: 에프엔가이드 Quantwise, 각 사, 유안타증권 리서치센터 / 4월 3일 추가 기준

배당 수익률 추이



자료: 에프엔가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터 / 4월 3일 추가 기준

배당성향 추이



자료: 에프엔가이드 Quantwise, 각 사, 유안타증권 리서치센터

## 1Q26 커버리지 합산 실적 전망

### 합산 지배주주 순이익 3.1조원, 컨센서스 25.5% 상회 전망

커버리지 증권사 합산 지배주주순이익은 3.1조원으로 컨센서스를 25.5% 상회할 것으로 전망된다. 컨센서스 상회 이유는 1) 증시 상승에 따른 거래대금 증가로 양호한 브로커리지 손익 시현이 예상되며, 2) 미래에셋증권의 스페이스X 관련 평가이익이 1조원 이상 반영이 기대되기 때문이다. 실적에는 아직 평가이익이 많이 반영되지 않아서 미래에셋증권의 실적이 컨센서스 대비 괴리가 큰 것으로 판단되나 주가에는 이미 반영되었다 판단된다.

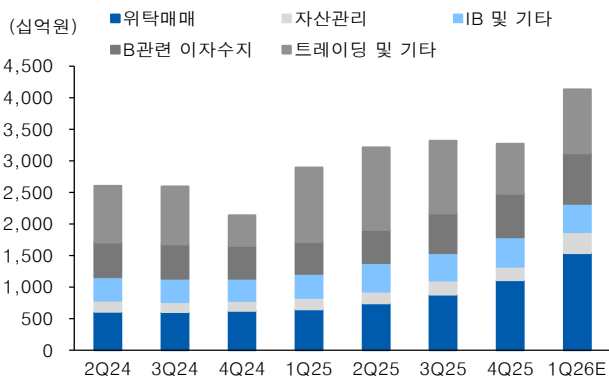
커버리지 합산 운영업수익은 전분기 대비 26.3% 증가하였는데 양호한 증시 상황으로 Brokerage 관련 수익 및 WM 수익이 증가하였고 트레이딩 및 기타수익 역시 충당금이 반영되는 4분기 대비 양호한 수준을 기록할 것으로 전망된다.

[표 1] 5개사 합산 실적 추이 (별도기준)

(십억원, %)	1Q 2025	4Q 2025	1Q 2026E	컨센서스	vs 컨센서스	YoY	QoQ
삼성증권	248	216	404.8	324.3	24.8	63.0	87.3
미래에셋	259	577	1,317.6	829.2	58.9	409.2	128.2
NH 투자	208	284	383.5	345.6	11.0	84.2	35.3
한국금융	458	349	604.4	590.0	2.4	31.8	73.1
키움증권	235	247	391.4	382.3	2.4	66.3	58.7
합산	1,409	1,673	3,102	2,471	25.5	120.1	85.4

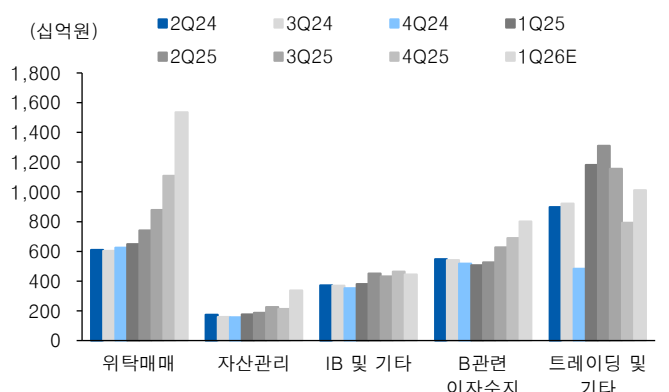
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 커버리지 증권사 합산 운영업수익 추이



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 커버리지 증권사 합산 부문별 추이



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

## Valuation

1분기 증권사들이 컨센서스를 상회하는 실적이 기대됨에 따라 2026년 연간 이익을 상향조정하였으나 2027년 추정치는 보수적인 전망을 반영하며 기존 대비 하향 조정하였다. 커버리지 기업의 목표주가는 기존 대비 삼성 2.6%, 미래 12.9%, NH 7.0% 상향했는데 이는 최근 증시 하락에 따른 Beta 조정 및 Valuation 시점 변경에 따른 BPS 증가에 기인한다.

[표 1] 커버리지 증권사 목표주가 산정 Valuation table

항목	단위	삼성	미래	NH	한국	키움
자기자본비용 (CoE)	%	13.40	6.8	10.1	14.1	11.5
무위험수익률	%	2.65	2.7	2.7	2.7	2.7
Risk Premium	%	5.07	5.1	5.1	5.1	5.1
Beta ( $\beta$ )		0.96	1.3	1.0	1.4	1.4
Ri	%	5.90	-2.3	2.2	4.5	1.8
Sustainable ROE	%	14.58	13.9	12.9	15.9	17.9
영구성장률	%	3.49	3.5	3.5	3.5	3.5
적정 PBR	X	1.12	3.2	1.4	1.2	1.8
수정 BVPS	원	106,707	26,349	26,803	232,352	306,040
<b>목표주가</b>	원	<b>120,000</b>	<b>83,000</b>	<b>38,000</b>	<b>270,000</b>	<b>550,000</b>
현 주가 (4/3)	원	93,400	63,100	29,950	212,000	412,000
<b>상승여력</b>	%	<b>28.48</b>	<b>31.5</b>	<b>26.9</b>	<b>27.4</b>	<b>33.5</b>
기존 목표주가	원	117,000	73,500	35,500	270,000	550,000
<b>변동 폭</b>	%	<b>2.6</b>	<b>12.9</b>	<b>7.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>기존 대비 변동치</b>						
자기자본비용 (CoE)	%p	0.05	-0.59	-0.45	0.56	-0.02
무위험수익률	%p	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07
Risk Premium	%p	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Beta ( $\beta$ )		-0.08	-0.21	-0.10	-0.14	-0.27
Ri	%p	0.40	0.40	0.00	1.20	1.30
Sustainable ROE	%p	-0.23	-0.21	-0.35	0.31	-0.29
영구성장률	%p	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13
적정 PBR	X	-0.03	0.48	0.05	-0.03	-0.02
수정 BVPS	원	4,356.64	-1,135.19	842.18	6,726.29	3,005.96

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추정 변경내역

(십억원,%)		기존 추정		신규 추정		변동률	
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
삼성증권	순영업수익	2,998	3,040	3,060	2,985	2.1	-1.8
	영업이익	1,673	1,662	1,736	1,615	3.7	-2.9
	지배주주순이익	1,338	1,330	1,384	1,295	3.4	-2.6
미래에셋	순영업수익	5,584	4,768	5,554	4,752	-0.5	-0.3
	영업이익	3,263	2,308	3,233	2,303	-0.9	-0.2
	지배주주순이익	2,530	1,886	2,503	1,873	-1.1	-0.6
NH투자	순영업수익	3,412	3,467	3,298	3,309	-3.3	-4.6
	영업이익	1,805	1,809	1,751	1,711	-3.0	-5.4
	지배주주순이익	1,341	1,350	1,313	1,290	-2.1	-4.4
한국금융	순영업수익	4,332	4,463	4,439	4,522	2.5	1.3
	영업이익	2,563	2,665	2,562	2,610	0.0	-2.1
	지배주주순이익	2,056	2,132	2,116	2,182	2.9	2.3
키움증권	순영업수익	3,109	3,245	2,964	3,001	-4.7	-7.5
	영업이익	1,911	1,997	1,946	1,944	1.8	-2.6
	지배주주순이익	1,412	1,484	1,438	1,446	1.8	-2.6

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 실적 추정 컨센서스 괴리율

(십억원,%)		유안타증권		컨센서스		괴리율	
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
삼성	순영업수익	3,060	2,985	2,972	2,951	3.0	1.1
	영업이익	1,736	1,615	1,692	1,654	2.6	-2.4
	지배주주순이익	1,384	1,295	1,242	1,202	11.5	7.8
미래	순영업수익	5,554	4,752	4,931	4,526	12.6	5.0
	영업이익	3,233	2,303	2,827	2,323	14.4	-0.8
	지배주주순이익	2,503	1,873	2,255	1,788	11.0	4.8
NH	순영업수익	3,298	3,309	3,059	3,068	7.8	7.9
	영업이익	1,751	1,711	1,661	1,635	5.4	4.7
	지배주주순이익	1,313	1,290	1,209	1,176	8.6	9.7
한국	순영업수익	4,439	4,522	4,563	4,673	-2.7	-3.3
	영업이익	2,562	2,610	2,648	2,681	-3.2	-2.6
	지배주주순이익	2,116	2,182	2,086	2,158	1.5	1.1
키움	순영업수익	2,964	3,001	2,842	2,866	4.3	4.7
	영업이익	1,946	1,944	1,872	1,844	3.9	5.4
	지배주주순이익	1,438	1,446	1,425	1,405	0.9	2.9

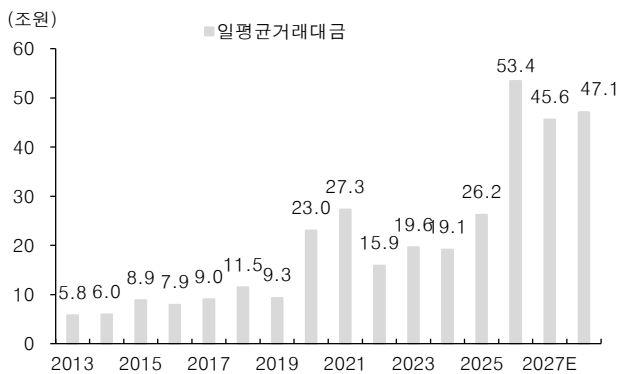
자료: 유안타증권 리서치센터

2026년 및 2027년 코스피 및 코스닥 시장 합산 일평균거래대금은 각각 53.4조원, 45.6조원이 전망된다. 거래대금은 시가총액과 거래 회전율로 계산되는데 시가총액 및 회전율은 향후 코스피 및 코스닥 지수의 상승 및 외국인 투자자 추가 유입으로 점진적 상승이 기대되는 상황이다.

26년 1분기 코스피+코스닥 평균 시가총액은 4,974조원 수준을 기록했는데 2분기 전쟁 우려 완화 및 미국 중간선거 관련 기대감에 따라 소폭 회복을 가정하여 연간 시가총액은 5,024조원, 회전율은 260%를 가정하여 26년 일평균거래대금을 추정하였다. (시가총액 5,024조원 \* 회전율 260% / 영업일수 245일)

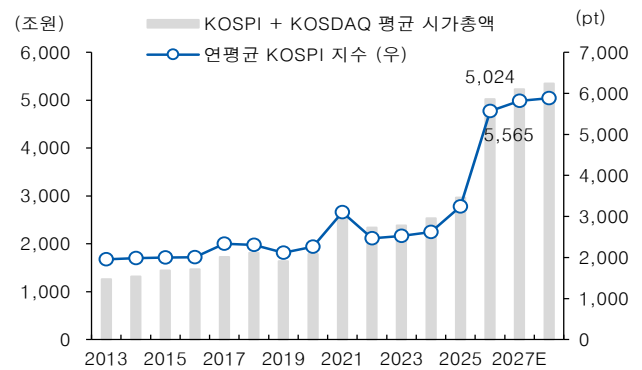
투자자별 회전율은 외국인이 여전히 높은 수준을 보이고 있으나 전쟁 여파로 인한 환율 상승으로 하락 가능성은 배제할 수 없다고 판단된다. 다만 증시 상승을 주도하는 반도체 실적이 여전히 견고할 것으로 판단되며 5월 개별 종목 레버리지 ETF 출시에 따라 개인 및 기관의 회전율이 상승할 것으로 기대됨에 따라 외국인 회전율 하락을 방어할 수 있을 것으로 판단된다.

[그림 3] 연도별 일평균거래대금 추이



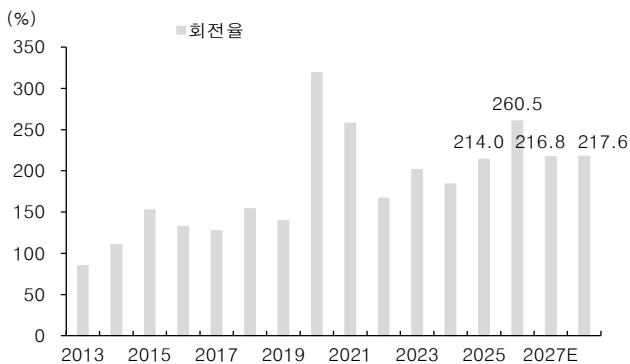
자료: KRX, NXT, Check, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 코스피+코스닥 평균시가총액 추이



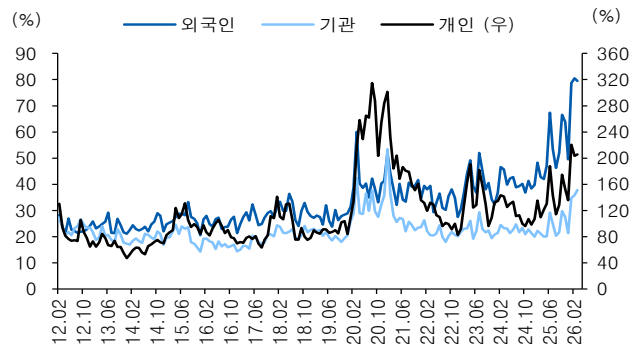
자료: 에프엔가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 코스피 및 코스닥 합산 회전율 추이



자료: KRX, NXT, Check, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 투자자별 회전율 추이



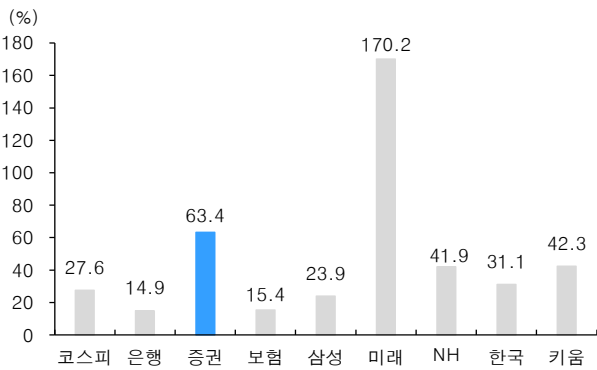
자료: 에프엔가이드 Quantwise, Check, 유안타증권 리서치센터

## 투자전략 및 최선호 종목

증권업종 YTD 수익률은 63.4%를 기록하였으며 코스피 수익률 27.6% 대비 초과 상승하였다. 개별 종목으로는 미래에셋증권의 주가 수익률이 170.2%를 기록하며 코스피를 크게 상회하였다. 미래에셋증권의 경우 26년 1분기 스페이스x 관련 평가이익이 1조원 이상 반영될 것으로 판단되며 이는 스페이스x의 가치 1.25조 달러 기준이다. 언론보도에 따르면 6월 스페이스x 상장 시 기업가치를 2조 달러로 평가받는 것을 목표로 하고 있어 상장까지 스페이스x 관련 모멘텀은 지속될 것으로 판단된다. Top pick으로 스페이스x 및 디지털자산 모멘텀이 있는 미래에셋증권을 제시한다.

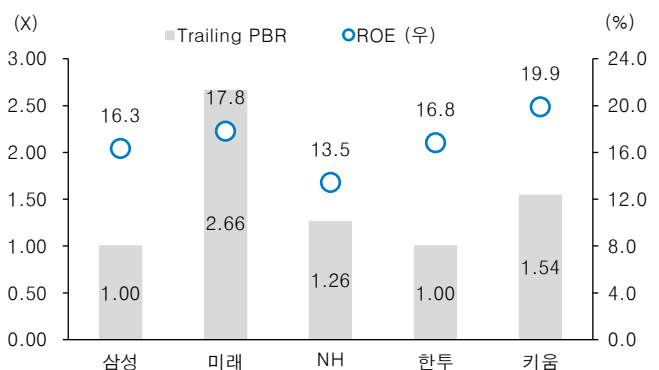
관심종목으로는 삼성증권을 제시한다. 상대적으로 1) 밸류에이션 매력도가 높으며, 2) 실적이 Brokerage 민감도가 높고, 3) 향후 발행어음 및 IMA 인가 기대감이 존재하며, 4) 배당수익률 역시 6.0% 수준으로 경쟁사 대비 높은 상황이기 때문이다.

[그림 7] YTD 수익률



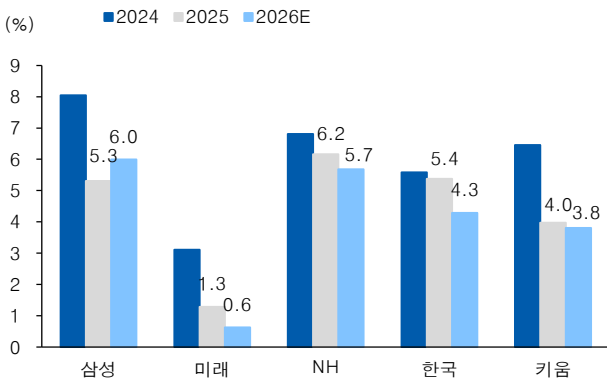
자료: 에프엔가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터 / 4월 3일 주가 기준

[그림 8] Trailing PBR 및 2026년 ROE



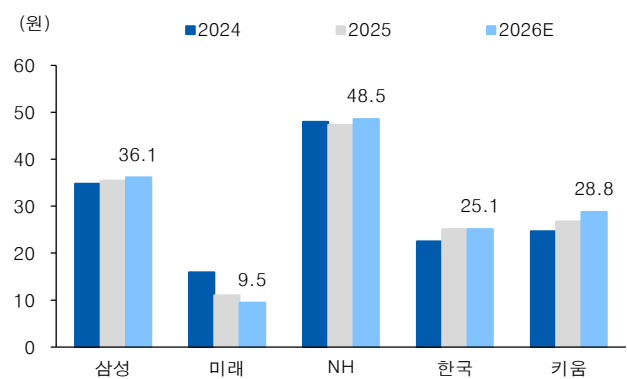
자료: 에프엔가이드 Quantwise, 각 사, 유안타증권 리서치센터 / 4월 3일 주가 기준

[그림 9] 배당 수익률 추이



자료: 에프엔가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터 / 4월 3일 주가 기준

[그림 10] 배당성향 추이



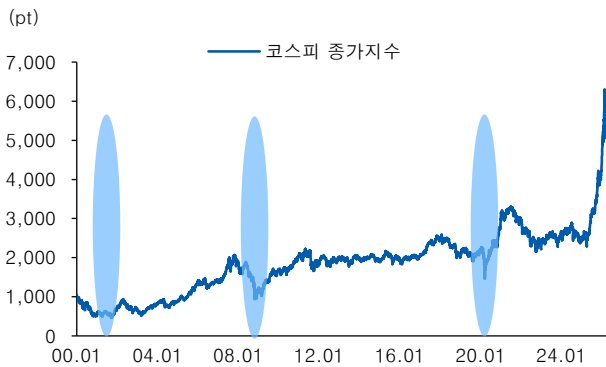
자료: 에프엔가이드 Quantwise, 각 사, 유안타증권 리서치센터

## 매수 시점에 대한 고민

지정학적 리스크 장기화 우려가 존재하는 상황으로 증권업종에 대한 매수 시점이 고민되는 상황이다. 결론적으로 매수를 하는 것이 맞다고 생각하는데 그 이유는 1) 증시를 견인하는 반도체 수요가 향후에도 견조할 것으로 판단되며, 2) 현재 코스피 12M fwd PER은 7.6배로 역사적 저점 수준에 해당하기 때문에 밸류에이션 매력이 점차 부각되며 하방을 지지할 것으로 생각되기 때문이다. 또한 3) 증권주의 경우 증시가 상승하는 시기 코스피를 아웃퍼폼하는 모습을 보이고 있어 하방 압력이 제한적인 상황에서는 증권업종에 대한 투자가 매력적으로 판단된다.

다만 종목에 대해서는 선별적인 접근이 필요할 것으로 생각되며 1) 해외투자 관련 평가이익, 2) 높은 주주환원 성향, 3) 상대적으로 낮은 밸류에이션 수준을 고려할 필요가 있다.

[그림 11] 코스피 지수 추이



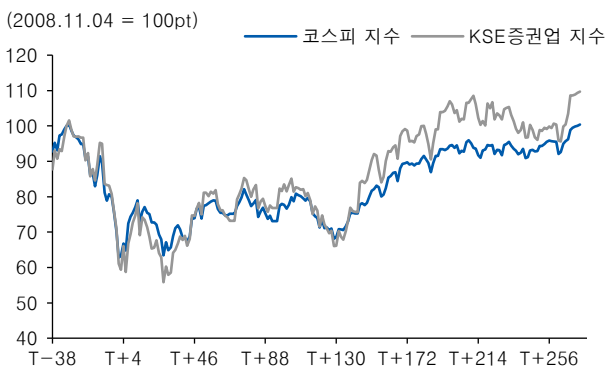
자료: 에프엔가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터 / 4월 2일 추가 기준

[그림 12] 닷컴버블 시기 코스피 및 증권업 지수 추이



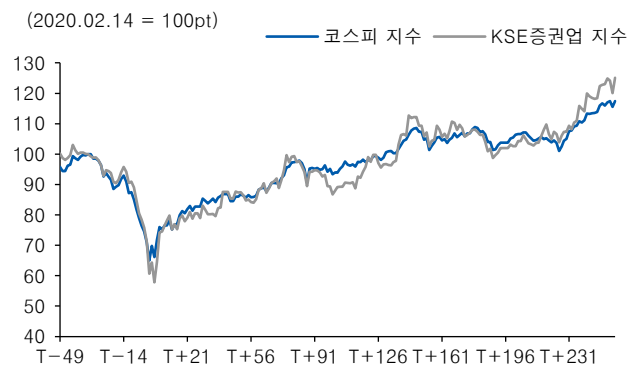
자료: 에프엔가이드 Quantwise, 각 사, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 금융위기 시기 코스피 및 증권업 지수 추이



자료: 에프엔가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 코로나 시기 코스피 및 증권업 지수 추이



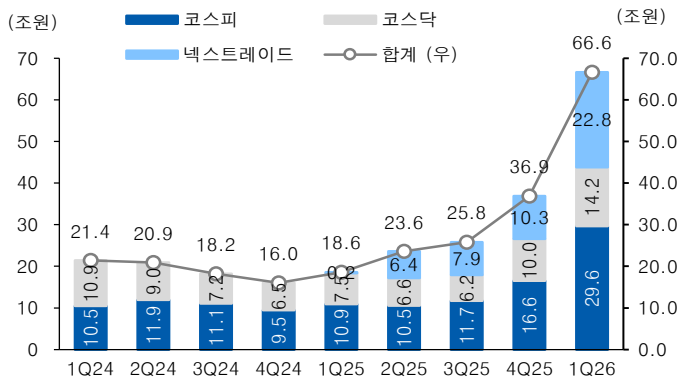
자료: 에프엔가이드 Quantwise, 각 사, 유안타증권 리서치센터

## Brokerage 수익: 위탁매매

1분기 국내주식 일평균거래대금은 전분기 대비 80.6% 증가한 66.6조원을 기록했다. 해외주식 거래대금은 부진한 미국 증시로 인해 156 십억달러를 기록하며 전분기 대비 19.3% 감소하였다. 해외 거래대금은 감소하였지만 국내 거래대금이 크게 증가하였기 때문에 Brokerage 수수료는 양호한 수준을 보일 것으로 판단된다.

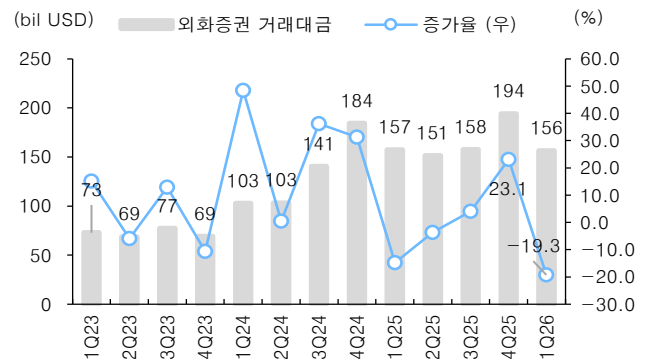
거래대금 M/S는 삼성증권이 국내외 M/S 모두 상승하고 있어 실적 증가에 긍정적 요인으로 작용할 전망이다. 키움증권의 경우 국내의 거래대금 M/S 하락은 안정화되고 있다고 판단되며 5월 개별 종목 레버리지 ETF, 코스닥 시장 활성화에 따라 M/S 회복이 기대된다.

[그림 15] 분기별 일평균거래대금 추이 (QoQ + 80.6%)



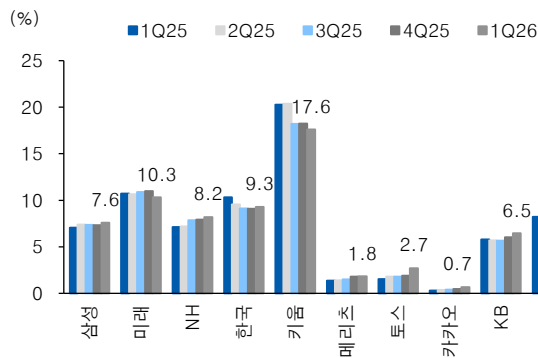
자료: KRX, NXT, 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 해외 거래대금 추이



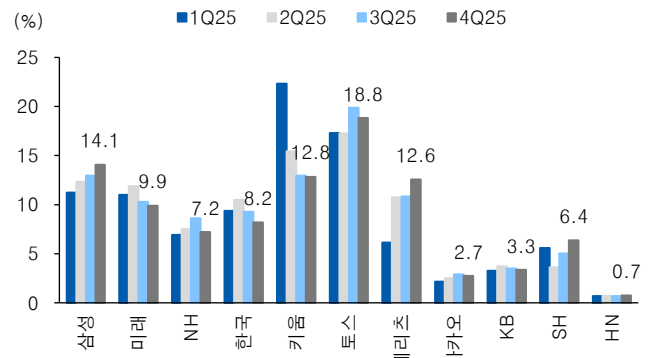
자료: 예탁결제원, 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 증권사 국내주식 M/S



자료: Check, 유안타증권 리서치센터

[그림 18] 증권사 해외주식 M/S



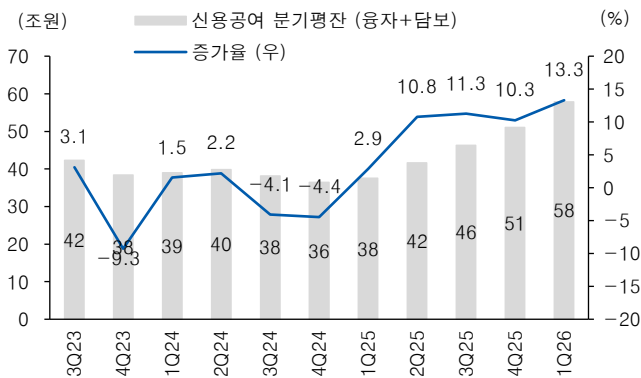
자료: FISIS, 유안타증권 리서치센터

## Brokerage 수익: 이자수익

1분기 신용공여 평균 잔고는 58조원으로 전분기 대비 13.3% 증가하였으며 분기 평균 고객예탁금은 112조원으로 전분기 대비 33.9% 증가한 수준을 기록했다. 이에 따라 1분기 Brokerage 관련 이자이익은 양호할 것으로 판단되며 금리 역시 상승한 모습으로 마진 역시 상승할 것으로 판단된다.

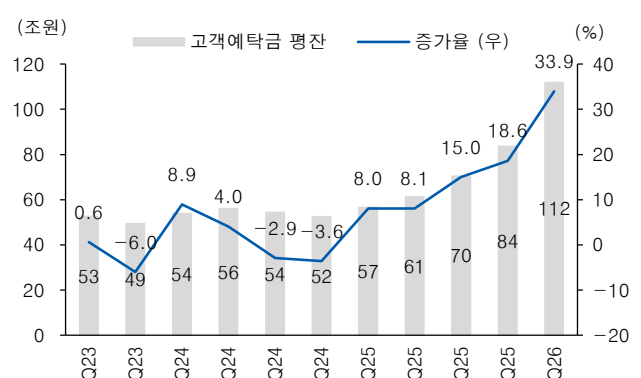
신용용자 M/S는 키움증권의 경우 3, 4분기 지속적으로 낮아지고 있는 상황인데 회사가 발표한 IR Monthly 자료에서 확인한 결과 4Q25 14.5%, 1월 13.6%, 2월 13.0%로 1분기 역시 지속적으로 하락하고 있는 상황이다. 이에 따라 키움증권의 1분기 신용용자 M/S는 13% 수준이 예상되며 경쟁사 대비 신용용자 실적에 대한 우려가 존재하는 상황이다. 신용용자 실적 만회 여부는 개별 종목 레버리지 ETF 출시 이후 키움증권의 국내 M/S 상승을 모니터링 해야할 것으로 판단된다.

[그림 19] 분기별 신용공여 평잔 추이



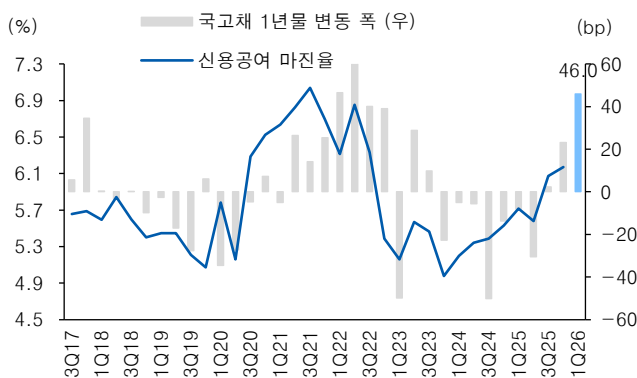
자료: 금융투자협회, 유안타증권 리서치센터

[그림 20] 분기별 고객예탁금 평잔 추이



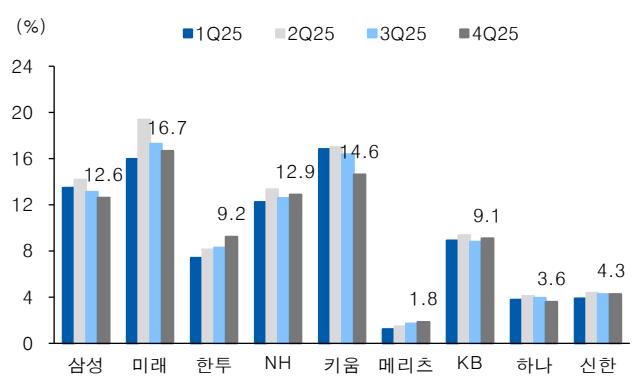
자료: 금융투자협회, 유안타증권 리서치센터

[그림 21] 신용공여 마진 및 국고채 1년물 변동 폭 추이



자료: 금융투자협회, 에프엔가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 22] 신용용자 M/S (분기평잔 기준)



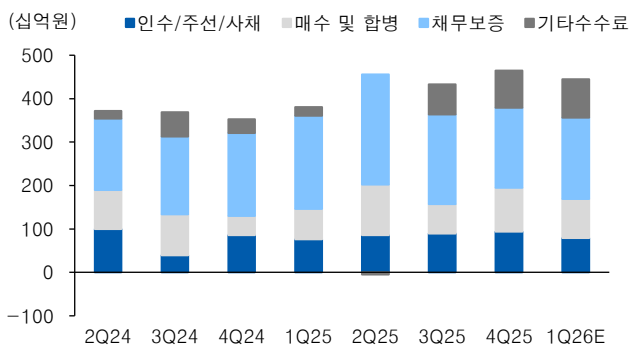
자료: 각 사, 금융투자협회, 유안타증권 리서치센터

## IB 및 기타 손익

1분기 커버리지 합산 IB 및 기타 손익은 전분기 대비 4.4% 감소할 것으로 예상된다. 부동산PF 채무보증 잔액은 감소하는 모습으로 부동산PF 관련 수수료가 소폭 감소할 것으로 판단되기 때문이다.

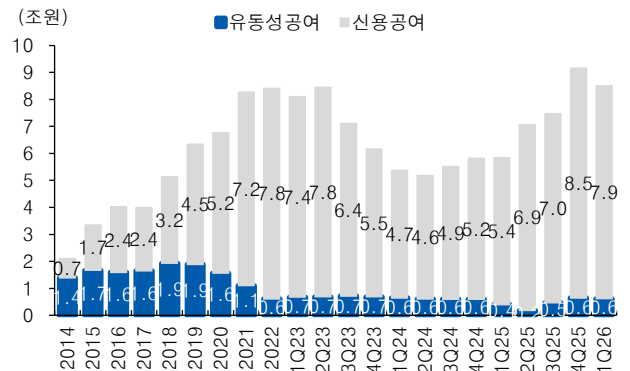
부동산PF 채무보증 잔액은 정부의 가계대출 규제로 인해 당분간 하락할 가능성이 높다고 판단되며 증권사들의 부동산PF 관련 수수료 역시 감소가 예상된다.

[그림 23] 커버리지 합산 IB 및 기타 실적 전망



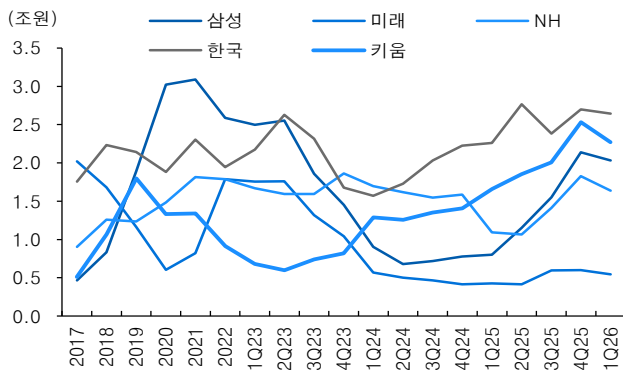
자료: 금융투자협회, 유안타증권 리서치센터

[그림 24] 커버리지 합산 부동산PF 채무보증 잔액



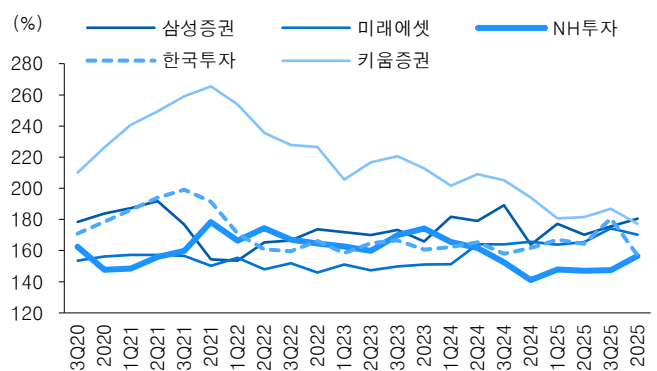
자료: 인포맥스, 유안타증권 리서치센터

[그림 25] 커버리지 증권사별 부동산PF 채무보증



자료: 인포맥스, 유안타증권 리서치센터

[그림 26] 커버리지 증권사 구NCR 추이



자료: 금융투자협회, 유안타증권 리서치센터

## IMA 및 발행어음

발행어음 인가는 삼성증권과 메리츠증권을 제외한 하나, 신한, 키움증권은 인가를 받은 상황이다. IMA는 미래에셋증권과 한국투자증권, 그리고 NH투자증권까지 인가를 받아 3개 증권사가 사업을 영위 중이다.

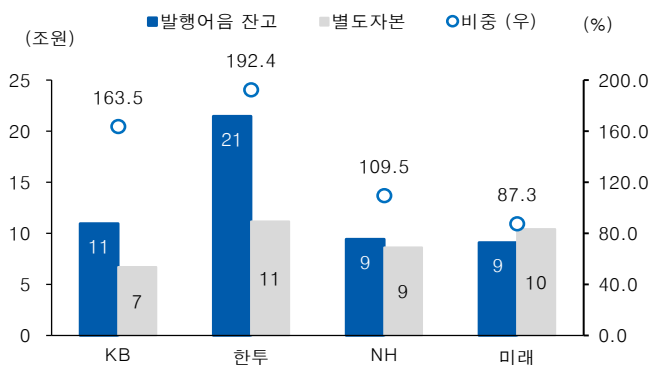
한국투자증권은 지난해 12월 국내 1호 IMA 상품을 출시했는데 현재 4호 상품까지 출시된 상황이며 3호 상품까지 누적 조달 금액은 2.1조원이다. 4호 상품은 3,000억원 규모이며 올해 IMA는 5조원 수준의 조달이 예상된다. 한국투자증권은 공격적으로 IMA 계좌 잔액을 늘리고 있어 경쟁사 대비 조달 규모는 클 것으로 생각된다.

미래에셋증권은 1차 상품을 출시했으며 모집금액 950억원은 완판한 상황이다. 2호 상품 역시 1,000억원 규모로 완판됐으며 2026년 연간 IMA 조달 금액은 격달로 1,000억원씩 총 6,000억원 수준이 예상된다.

NH투자증권은 4,000억원 규모의 1호 상품을 출시했는데 올해 총 1.6조원 수준의 조달이 예상되는 상황이다.

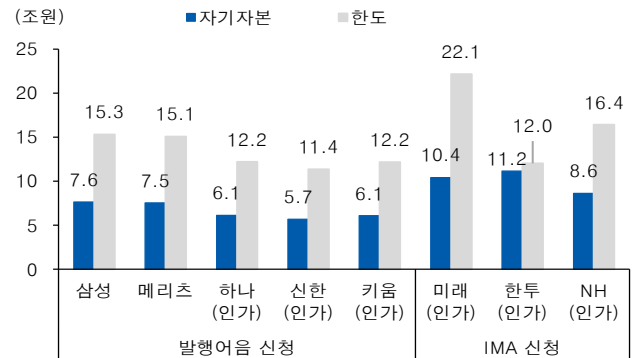
키움증권의 발행어음 잔고는 1.1조원 수준이며 연간 4조원 규모의 조달이 예상된다.

[그림 27] 4Q25 기준 발행어음 인가 증권사 현황



자료: 금융투자협회, 인포맥스, 유안타증권 리서치센터

[그림 28] 4Q25 기준 발행어음 및 IMA 신청 현황



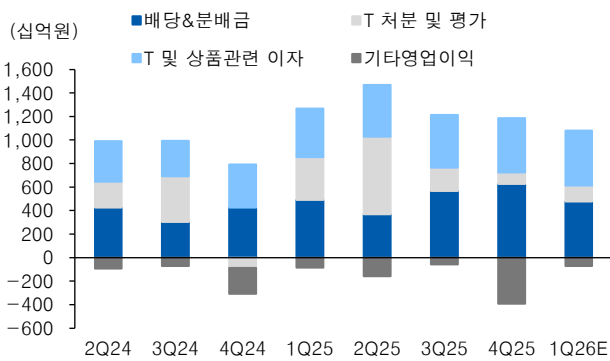
자료: 금융투자협회, 유안타증권 리서치센터

## Trading 및 기타손익

1분기 Trading 및 기타손익은 전분기 대비 증가할 것으로 판단된다. 이는 1) 4분기 계절적 요인으로 충당금 적립의 기저효과 반영 및 2) 1분기 채권금리 상승에 따른 보수적 운용으로 채권평가손실 감소에 기인한다.

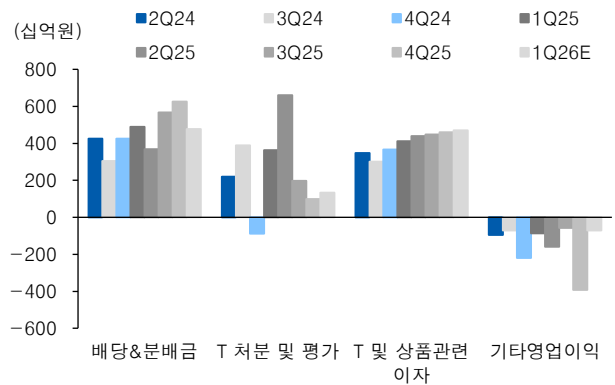
1분기 국고채 3년물 금리는 59.9bp 상승하였으며 커버리지 증권사의 채권 처분&평가 손익은 부진한 수준이 예상된다. 다만 채권을 제외한 나머지 주식&집합투자&파생&외환은 양호한 주식 시장 환경으로 채권평가손익 감소분을 상쇄할 전망이다. 3월에 채권금리가 급등하였지만 금리인하 지연으로 상승 압력이 지속된 점을 감안 시 보수적 운용이 예상되어 채권평가손실은 전분기와 유사한 수준으로 가정하였다.

[그림 29] 커버리지 증권사 합산 Trading 및 기타 손익 추이



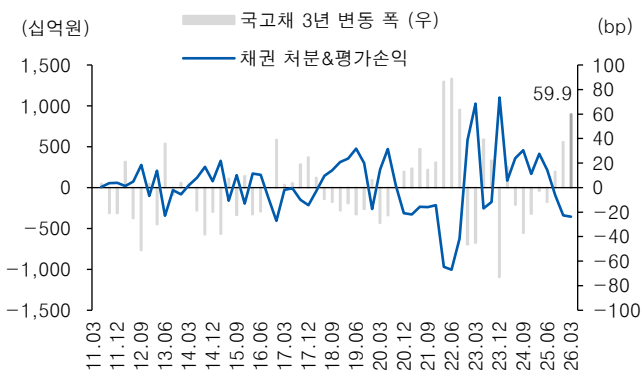
자료: 금융투자협회, 각 사, 유안타증권 리서치센터

[그림 30] 커버리지 증권사 합산 Trading 및 기타 손익 추이



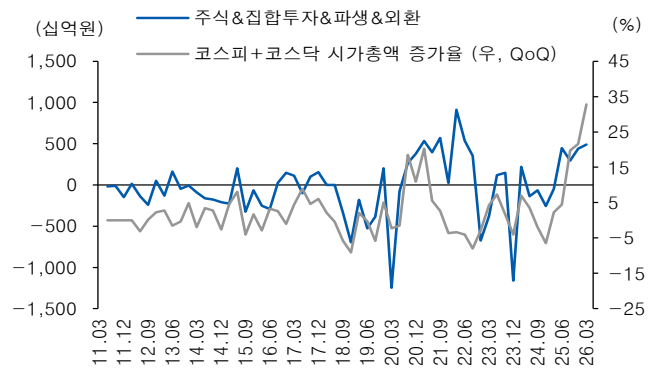
자료: 금융투자협회, 각 사, 유안타증권 리서치센터

[그림 31] 커버리지 증권사 합산 채권 처분 평가손익 추이



자료: 금융투자협회, 각 사, 유안타증권 리서치센터

[그림 32] 커버리지 증권사 합산 주식&집합&파생&외환 손익 추이



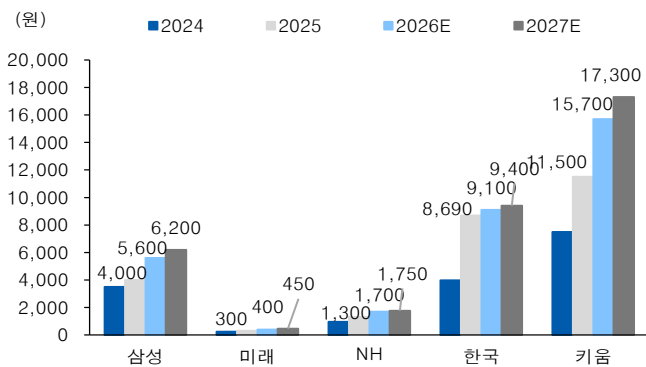
자료: 금융투자협회, 각 사, 유안타증권 리서치센터

## 주주환원 & 배당소득 분리과세

커버리지 증권사 중 미래에셋증권을 제외한 나머지 삼성, NH, 한국, 키움은 배당소득 분리과세 적용 대상이며 이중 한국금융지주는 향후 배당성향이 25% 수준으로 유지가 예상되며 실적 증가에 따라 배당총액 10% 증가 요건 충족 여부가 결정될 것으로 판단된다. NH투자증권은 배당성향이 40%가 넘기 때문에 배당소득 분리과세 적용 대상이며 삼성과 키움은 배당성향 상승이 기대됨에 따라 배당소득 분리과세를 지속 충족할 수 있을 것으로 판단된다.

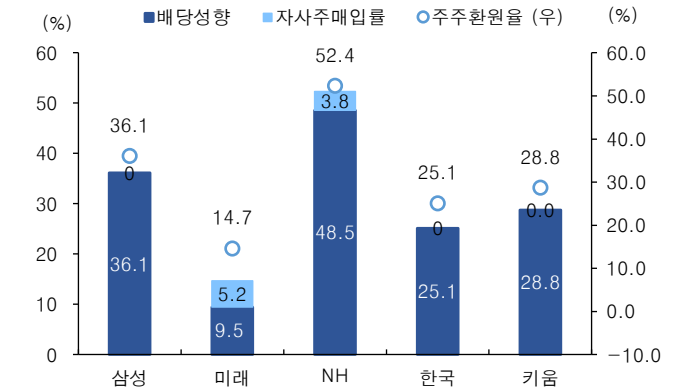
커버리지 증권사 2026년 예상 배당수익률은 삼성 6.0%, 미래 0.6%, NH 5.7%, 한국 4.3%, 키움 3.8% 수준으로 삼성증권의 배당수익률이 가장 높은 상황으로 판단된다. 삼성증권의 경우 중장기 주주환원정책으로 주주환원을 50%를 목표로 하고 있으며 점진적 배당성향 상승이 기대된다.

[그림 33] 커버리지 증권사 예상 DPS



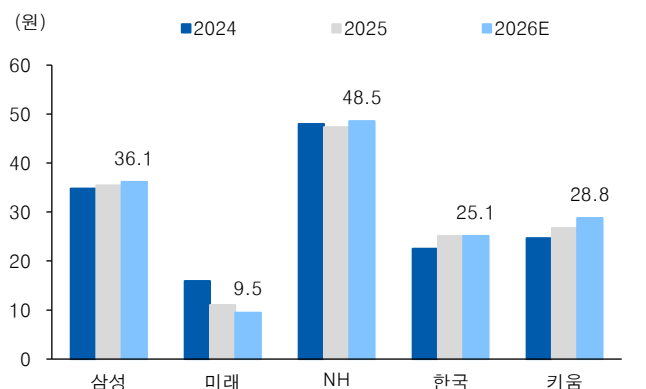
자료: Dart, 각 사, 유안타증권 리서치센터

[그림 34] 커버리지 증권사 2026년 배당성향 및 주주환원율



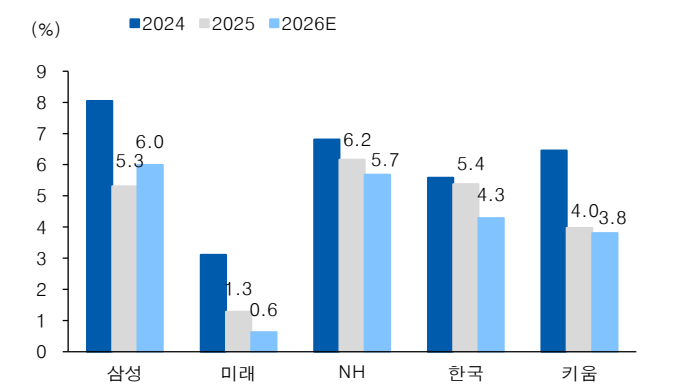
자료: 금융투자협회, 각 사, 유안타증권 리서치센터

[그림 35] 커버리지 증권사 예상 연결 배당성향



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[그림 36] 커버리지 증권사 예상 배당수익률 추이



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 5개사 합산 실적 추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
순영업수익	2,894	3,214	3,320	3,270	4,146	4,064	3,970	3,701	12,697	15,881
수수료손익	1,206	1,378	1,536	1,787	2,316	2,166	2,047	1,901	5,907	8,431
위탁매매	649	740	878	1,108	1,535	1,383	1,312	1,200	3,375	5,431
자산관리	177	186	226	214	337	299	286	260	803	1,182
IB 및 기타	381	451	433	465	444	484	448	441	1,730	1,819
B 관련이자수지	507	527	628	689	800	843	814	780	2,350	3,237
트레이딩 및 상품손익	1,266	1,469	1,213	1,185	1,084	1,112	1,171	1,181	5,133	4,547
배당&분배금	490	368	567	626	478	382	406	406	2,051	1,671
트레이딩 처분 및 평가	364	661	198	99	134	280	298	348	1,322	1,060
T 및 상품관련 이자	412	440	449	460	470	447	464	425	1,760	1,806
기타영업이익	-85	-159	-58	-392	-71	-75	-79	-119	-694	-344
판관비	1,218	1,376	1,389	1,539	1,566	1,623	1,645	1,764	5,522	6,598
영업이익	1,676	1,838	1,930	1,730	2,579	2,441	2,325	1,938	7,175	9,283
영업외손익	-103	109	-115	-99	8	15	17	10	-208	48
세전이익	1,573	1,947	1,816	1,631	2,587	2,456	2,341	1,947	6,967	9,331
별도순이익	1,201	1,460	1,391	1,254	1,904	1,807	1,723	1,433	5,306	6,868
연결순이익(지배주주)	1,409	1,743	1,928	1,673	3,102	2,037	1,953	1,663	6,754	8,754.6
ROE (연결)	13.1	15.8	16.2	13.5	24.5	15.6	14.4	12.2	13.6	16.0
ROA (연결)	1.3	1.5	1.6	1.3	2.2	1.5	1.4	1.2	1.3	1.6
자본총계 (연결)	42,952	44,206	47,699	49,531	50,563	52,394	54,144	54,563	49,531	54,563
자산총계 (연결)	440,568	468,087	497,627	530,666	553,815	545,993	545,075	538,032	530,666	538,032

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 삼성증권 실적 추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
순영업수익	545	571	618	665	822	794	764	681	2,399	3,061
수수료손익	227	260	333	344	474	436	418	383	1,163	1,711
위탁매매	140	159	194	239	349	314	298	273	732	1,234
자산관리	33	36	45	40	72	62	60	54	154	248
IB 및 기타	54	65	94	65	53	60	60	56	278	229
B 관련이자수지	115	116	130	143	165	174	169	162	504	672
트레이딩 및 상품손익	265	234	223	359	248	250	243	241	1,081	983
배당&분배금	58	81	67	144	63	83	69	72	349	288
트레이딩 처분 및 평가	137	78	81	142	114	97	101	102	437	414
T 및 상품관련 이자	71	76	75	73	71	70	73	68	294	281
기타영업이익	-61	-39	-68	-181	-65	-67	-66	-106	-349	-305
판관비	236	291	242	303	300	309	321	361	1,073	1,291
영업이익	309	280	376	362	522	486	442	320	1,326	1,770
영업외손익	1	3	2	-35	1	1	1	1	-29	2
세전이익	310	283	378	327	523	486	443	320	1,297	1,772
별도순이익	228	212	283	248	385	358	326	236	971	1,304
연결순이익(지배주주)	248	235	309	216	405	378	346	256	1,008	1,384.3
ROE (연결)	13.6	12.7	16.1	10.9	19.6	17.5	15.4	11.4	13.1	16.3
ROA (연결)	1.5	1.4	1.7	1.1	2.0	1.8	1.7	1.3	1.4	1.7
자본총계 (연결)	7,267	7,503	7,836	8,069	8,443	8,805	9,132	8,866	8,069	8,866
자산총계 (연결)	67,451	70,454	75,765	79,668	84,602	82,429	81,625	79,515	79,668	79,515

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 6] 미래증권에셋 실적 추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
순영업수익	539	714	595	664	777	864	827	847	2,511	3,315
수수료손익	253	273	334	442	551	502	481	449	1,302	1,983
위탁매매	180	197	239	297	383	348	332	305	912	1,368
자산관리	75	73	88	91	136	120	115	103	326	472
IB 및 기타	-1	4	8	53	32	34	35	42	63	143
B 관련이자수지	113	117	137	142	160	170	163	157	510	649
트레이딩 및 상품손익	196	347	97	89	62	187	177	236	728	662
배당&분배금	119	87	87	91	101	91	90	94	384	375
트레이딩 처분 및 평가	53	234	-25	-45	-73	65	62	122	217	177
T 및 상품관련 이자	23	27	34	43	34	31	25	20	127	110
기타영업이익	-22	-24	26	-9	5	5	5	5	-28	20
판관비	311	343	390	337	414	431	449	411	1,381	1,705
영업이익	228	371	205	327	363	433	378	436	1,130	1,610
영업외손익	-104	-56	-116	-68	-14	-4	-4	-4	-345	-26
세전이익	123	314	89	259	349	429	374	432	786	1,584
별도순이익	90	234	71	198	257	315	275	318	592	1,166
연결순이익(지배주주)	259	403	340	577	1,317.6	408	368	410	1,580	2,503.3
ROE (연결)	8.5	13.2	10.9	17.7	38.9	11.7	10.3	11.3	12.4	17.8
ROA (연결)	0.8	1.2	1.0	1.6	3.4	1.1	1.0	1.1	1.1	1.7
자본총계 (연결)	12,173	12,256	12,735	13,313	13,755	14,097	14,395	14,749	13,313	14,749
자산총계 (연결)	132,775	140,348	144,734	150,277	155,492	153,277	152,610	151,230	150,277	151,230

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 7] NH증권 실적 추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
순영업수익	515	606	629	691	858	822	792	700	2,441	3,173
수수료손익	247	289	293	330	447	429	401	378	1,160	1,655
위탁매매	101	120	145	188	292	259	242	217	554	1,010
자산관리	26	30	36	26	44	41	39	35	118	159
IB 및 기타	121	140	112	115	111	129	120	126	488	487
B 관련이자수지	79	88	116	127	150	157	152	146	410	605
트레이딩 및 상품손익	194	237	243	267	257	230	234	231	942	951
배당&분배금	94	72	64	101	85	74	66	70	331	296
트레이딩 처분 및 평가	-36	32	45	17	20	21	21	22	57	84
T 및 상품관련 이자	137	133	134	150	152	135	147	138	553	572
기타영업이익	-6	-9	-23	-33	-12	-12	-12	-12	-71	-48
판관비	246	296	300	325	354	356	359	388	1,167	1,458
영업이익	269	309	329	367	504	466	433	312	1,274	1,715
영업외손익	-13	-4	-16	-36	-7	-7	-7	-7	-70	-28
세전이익	256	306	312	331	497	459	426	305	1,205	1,687
별도순이익	187	242	229	250	366	338	314	225	908	1,241
연결순이익(지배주주)	208	257	283	284	383.5	356	332	243	1,032	1,313.5
ROE (연결)	10.4	12.7	13.1	12.2	16.4	15.1	13.7	9.7	11.8	13.5
ROA (연결)	1.3	1.4	1.5	1.4	1.8	1.7	1.6	1.1	1.4	1.6
자본총계 (연결)	7,978	8,141	9,121	9,433	9,262	9,553	9,866	10,091	9,433	10,091
자산총계 (연결)	68,070	74,359	81,669	83,385	86,603	85,183	84,965	83,982	83,385	83,982

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 한국투자 실적 추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
순영업수익	839	787	960	722	1,000	901	940	849	3,308	3,690
수수료손익	276	304	327	352	466	441	406	365	1,259	1,677
위탁매매	91	107	128	163	231	202	193	176	490	803
자산관리	39	43	54	53	80	71	68	64	190	284
IB 및 기타	146	154	145	135	155	167	145	124	580	590
B 관련이자수지	70	70	88	105	125	132	129	124	332	510
트레이딩 및 상품손익	467	442	519	370	398	320	398	351	1,798	1,466
배당&분배금	180	75	319	230	185	78	150	115	804	528
트레이딩 처분 및 평가	151	203	39	-22	43	73	74	75	372	264
T 및 상품관련 이자	137	163	161	162	170	170	174	161	623	675
기타영업이익	26	-29	26	-105	11	8	8	9	-82	37
판관비	265	282	299	344	307	330	334	356	1,189	1,327
영업이익	575	505	661	378	693	570	606	493	2,119	2,362
영업외손익	2	107	5	-10	15	15	15	15	103	60
세전이익	577	612	666	368	708	585	621	508	2,222	2,422
별도순이익	466	436	532	302	521	431	457	374	1,735	1,783
연결순이익(지배주주)	458	539	674	349	604.4	514.2	540.6	456.8	2,020	2,115.9
ROE (연결)	18.8	21.4	24.6	11.8	19.8	16.3	16.6	13.8	18.7	16.8
ROA (연결)	1.7	1.9	2.3	1.1	1.7	1.5	1.5	1.3	1.6	1.5
자본총계 (연결)	9,903	10,291	11,593	12,010	12,370	12,821	13,279	13,114	12,010	13,114
자산총계 (연결)	111,893	115,898	123,133	136,162	140,229	139,768	140,533	138,883	136,162	138,883

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 키움증권 실적 추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
순영업수익	455	537	519	528	688	684	646	625	2,038	2,643
수수료손익	203	251	249	319	379	358	341	326	1,023	1,404
위탁매매	137	157	173	220	280	259	247	230	688	1,016
자산관리	4	5	3	3	6	5	5	4	15	19
IB 및 기타	62	89	74	96	93	94	89	93	320	369
B 관련이자수지	130	135	157	173	200	210	201	191	595	802
트레이딩 및 상품손익	144	209	132	100	119	124	119	122	585	484
배당&분배금	40	53	29	61	44	56	31	55	183	185
트레이딩 처분 및 평가	60	114	58	7	30	25	40	27	239	122
T 및 상품관련 이자	44	41	45	33	43	41	45	38	163	168
기타영업이익	-22	-58	-19	-64	-10	-9	-14	-15	-164	-48
판관비	159	164	159	231	191	197	182	248	713	817
영업이익	295	374	360	297	497	487	465	377	1,325	1,826
영업외손익	12	59	11	50	13	10	12	5	132	40
세전이익	308	432	371	346	510	497	477	382	1,457	1,866
별도순이익	230	337	276	256	375	366	351	281	1,099	1,373
연결순이익(지배주주)	235	310	322	247	391.4	382	367	297	1,114	1,437.6
ROE (연결)	16.8	21.3	20.7	15.0	23.3	22.1	20.1	15.6	18.1	19.9
ROA (연결)	1.6	1.9	1.8	1.3	1.9	1.8	1.7	1.4	1.6	1.7
자본총계 (연결)	5,631	6,015	6,414	6,704	6,732	7,118	7,472	7,745	6,704	7,745
자산총계 (연결)	60,379	67,028	72,326	81,174	86,889	85,336	85,342	84,422	81,174	84,422

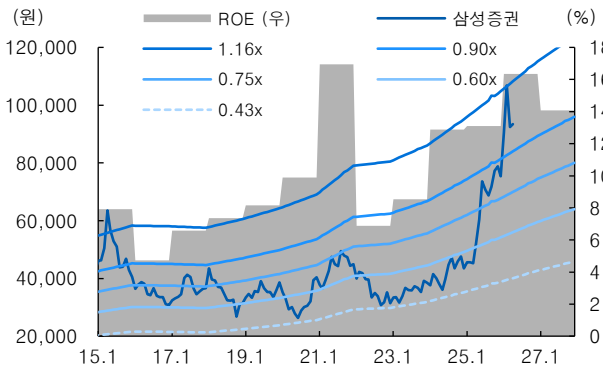
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[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		1.2	3.3	1.5	1.2	1.9
목표 P/E		7.7	19.3	11.8	7.5	10.1
<b>목표가 (12개월)</b>		<b>120,000</b>	<b>83,000</b>	<b>38,000</b>	<b>270,000</b>	<b>550,000</b>
목표 시가총액 (12개월)		10,716	46,091	13,542	15,046	14,416
상승여력		28.5	31.5	26.9	27.4	33.5
<b>현재가 (4.9)</b>		<b>93,400</b>	<b>63,100</b>	<b>29,950</b>	<b>212,000</b>	<b>412,000</b>
시가총액(십억원)		8,341	35,040	10,673	11,814	10,799
P/B (x)	2025	0.83	1.02	0.91	0.79	1.14
	2026E	0.94	2.49	1.21	0.94	1.40
	2027E	0.88	2.31	1.15	0.86	1.22
P/E (x)	2025	6.68	8.60	8.01	4.67	6.86
	2026E	6.03	14.69	9.28	5.85	7.56
	2027E	6.44	19.09	9.44	5.67	7.32
ROE (%)	2025	13.1	12.4	11.8	18.7	18.1
	2026E	16.3	17.8	13.5	16.8	19.9
	2027E	14.1	12.4	12.5	15.9	17.6
ROA (%)	2025	1.42	1.10	1.41	1.65	1.63
	2026E	1.74	1.66	1.57	1.54	1.74
	2027E	1.63	1.23	1.53	1.54	1.67
BPS (원)	2025	90,361	22,894	23,190	205,667	254,008
	2026E	99,278	25,305	24,806	224,562	293,419
	2027E	106,697	27,360	26,029	245,769	338,658
EPS (원)	2025	11,292	2,717	2,634	34,598	42,190
	2026E	15,502	4,295	3,229	36,234	54,465
	2027E	14,504	3,305	3,172	37,360	56,254
DPS (원)	2025	4,000	300	1,300	8,690	11,500
	2026E	5,600	400	1,700	9,100	15,700
	2027E	6,200	450	1,750	9,400	17,300
배당수익률 (%)	2025	5.3	1.3	6.2	5.4	4.0
	2026E	6.0	0.6	5.7	4.3	3.8
	2027E	6.6	0.7	5.8	4.4	4.2
배당성향 (%)	2025	35.4	11.0	47.3	25.1	27.1
	2026E	36.1	9.5	48.5	25.1	30.1
	2027E	42.7	13.8	50.9	25.2	33.3
자사주매입률 (%)	2025	0.0	10.8	4.7	0.0	3.2
	2026E	0.0	8.8	3.8	0.0	0.0
	2027E	0.0	10.7	4.1	0.0	0.0
총주주환원율 (%) (키움증권 별도 기준)	2025	35.4	21.8	52.0	25.1	30.3
	2026E	36.1	18.2	52.4	25.1	30.1
	2027E	42.7	24.5	54.9	25.2	33.3
지배주주순이익	2025	1,008	1,580	1,032	2,020	1,114
	2026E	1,384	2,503	1,313	2,116	1,438
	2027E	1,295	1,873	1,290	2,182	1,445

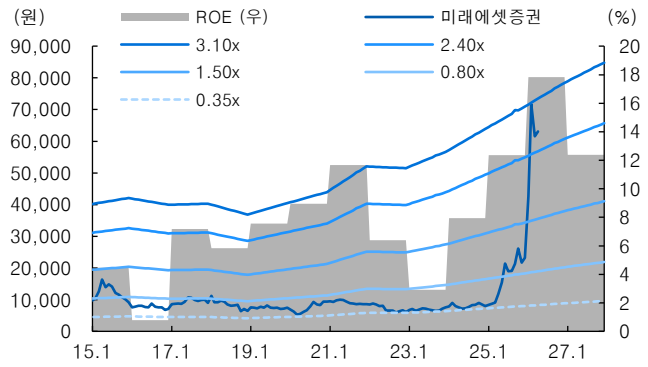
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 37] PBR Band



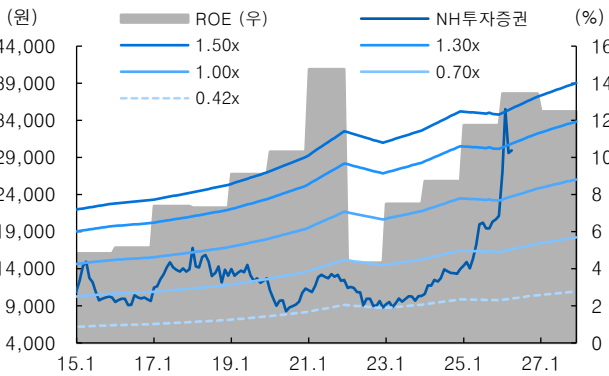
자료: 에프엔가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터 / 4월 3일 추가 기준

[그림 38] PBR Band



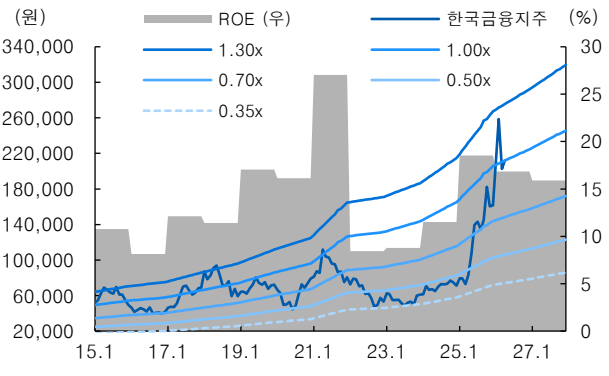
자료: 에프엔가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터 / 4월 3일 추가 기준

[그림 39] PBR Band



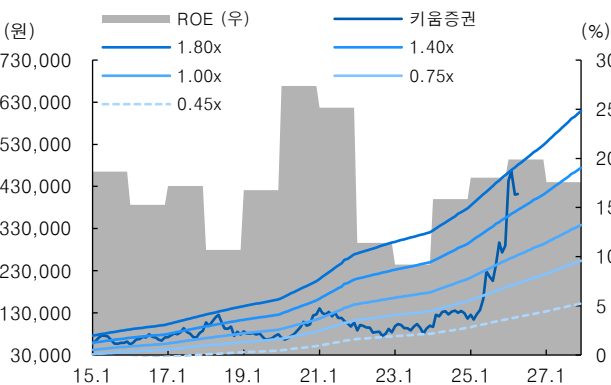
자료: 에프엔가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터 / 4월 3일 추가 기준

[그림 40] PBR Band



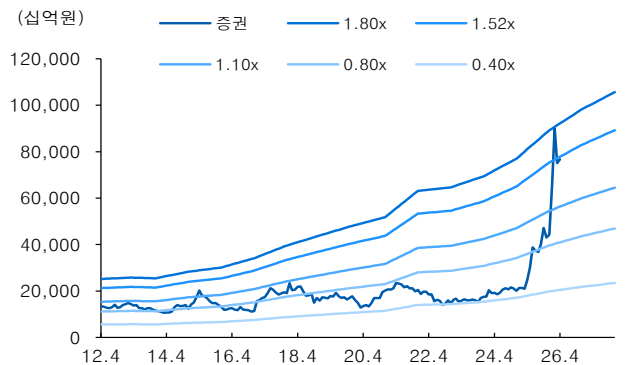
자료: 에프엔가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터 / 4월 3일 추가 기준

[그림 41] PBR Band



자료: 에프엔가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터 / 4월 3일 추가 기준

[그림 42] 커버리지 증권 PBR Band (1.50X)



자료: 에프엔가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터 / 4월 3일 추가 기준

# 삼성증권 (016360)

## 거래대금 M/S 상승 중

### 1Q26 순이익 4,048억원 예상

삼성증권의 1Q26 지배주주순이익은 4,048억원으로 컨센서스를 24.8% 상회할 것으로 예상되며 이는 거래대금 증가로 인한 양호한 Brokerage 손익에 기인한다. **위탁매매 수수료**는 시장 거래대금 증가 및 약정 M/S가 상승함에 따라 전분기 대비 46.0% 상승이 예상된다. **Brokerage 이자수익** 역시 신용공여 및 고객예탁금 잔고 증가로 전분기 대비 15.8% 증가한 수준이 예상된다. **Trading 및 상품손익**은 1월 및 2월 채권금리는 양호했으나 3월 채권금리가 크게 상승하며 전년 동기 대비 6.4% 감소할 것으로 판단된다. 다만 브로커리지 손익 증가로 채권평가손실에 대한 우려는 제한적으로 생각된다. 발행어음 인가는 지연되고 있으며 당국의 승인을 기다리고 있는 상황이다.

### 배당소득 분리과세 적용, 배당수익률 6.0% 기대

삼성증권은 3월 20일 기업가치 재고계획을 공시하였으며 2025년 DPS 4,000원, 연결 배당성향 35.4%, 배당총액은 전년 대비 14.3% 증가하였기 때문에 배당소득 분리과세 요건은 충족한 상황이다. 26년 예상되는 DPS는 5,600원으로 배당수익률은 6.0% 수준이다. 26년 역시 배당소득 분리과세 적용이 예상되며 배당총액은 25년 대비 10% 증가한 수준이 예상된다. 삼성증권의 경우 중장기 주주환원율은 50%를 제시하고 있으나 IMA를 위한 자본 8조원 도달을 우선적으로 실시할 예정이며 26년 배당성향은 36.1%가 예상된다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 120,000원, 2.6% 상향

투자의견은 Buy, 목표주가는 기존 대비 2.6% 상향한 120,000원을 제시한다. 목표주가 120,000원은 12M Fwd BPS 106,707원에 PBR 1.12배 (향후 3개년 ROE 평균 14.6%, COE 13.4%)를 적용하여 산출하였다. 삼성증권의 경우 12M Fwd PBR은 1.00배 수준으로 경쟁사 대비 1) 밸류에이션 부담이 적은 상황이며 2) 순영업수익 내 브로커리지 비중이 높고 3) 거래대금 M/S가 상승하고 있어 향후 브로커리지 장세가 지속될 경우 주가에 긍정적인 요인으로 작용할 전망이다.



우도형 금융 dohyeong.woo@yuantakorea.com

**BUY (M)**

**목표주가 120,000원 (U)**

직전 목표주가 **117,000원**

현재주가 (4/3) **93,400원**

상승여력 **28%**

시가총액	83,406억원
총발행주식수	89,300,000주
60일 평균 거래대금	562억원
60일 평균 거래량	594,129주
52주 고/저	114,500원 / 42,050원
외인지분율	27.01%
배당수익률	10.00%
주요주주	삼성생명보험 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.1)	23.1	106.2
상대	0.1	(1.4)	(4.7)
절대 (달러환산)	(9.5)	17.9	100.9

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	820	39.1	30.8	722	13.5
판관비	306	25.0	-3.8	301	2.0
영업이익	514	49.2	66.6	422	21.8
세전이익	549	63.8	84.2	455	20.8
연결순이익	405	63.0	87.3	313	29.5
순이익(지배주주)	404.8	63.0	87.3	324.3	24.8

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, %, 배)

결산 (12월)	2025A	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,506	3,060	2,985	3,070
영업이익	1,398	1,736	1,615	1,636
지배순이익	1,008	1,384	1,295	1,311
PER(배)	6.7	6.0	6.4	6.4
PBR(배)	0.83	0.94	0.88	0.82
ROE(%)	13.1	16.3	14.1	13.3
ROA(%)	1.4	1.7	1.6	1.6

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표 5] Valuation table

항목	산식	단위	수정 전 (26/03/05)	수정 후 (26/04/06)	비고
자기자본비용 (COE)	$C=a+(b*c)+d$	%	13.35	13.40	
무위험수익률	(a)	%	2.6	2.7	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.1	5.1	
Beta	(c)		1.0	1.0	52주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	5.5	5.9	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	14.8	14.6	2025~2027년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	3.4	3.5	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$A=(B-D)/(C-D)$	X	1.15	1.12	
12M Fwd BPS	(E)	원	102,350	106,707	
목표주가	$A*E$	원	<b>117,000</b>	<b>120,000</b>	
현주가 (4/3)		원		93,400	
상승여력		%		28.5	

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 6] 실적 추정 변경내역

(십억원, %)	기존 추정		신규 추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
순영업수익	2,998	3,040	3,060	2,985	2.1	-1.8
영업이익	1,673	1,662	1,736	1,615	3.7	-2.9
지배주주순이익	1,338	1,330	1,384	1,295	3.4	-2.6

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기 실적 (연결기준)

(십억원, %)	1Q 2026E	컨센서스	vs 컨센서스	YoY	QoQ	1Q 2025	4Q 2025
순영업수익	820	722	13.5	39.1	30.8	590	627
영업이익	514	422	21.8	49.2	66.6	344	308
지배주주순이익	404.8	324.3	24.8	63.0	87.3	248	216.2

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 실적 추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
순영업수익	545	571	618	665	822	794	764	681	2,399	3,061
수수료손익	227	260	333	344	474	436	418	383	1,163	1,711
위탁매매	140	159	194	239	349	314	298	273	732	1,234
자산관리	33	36	45	40	72	62	60	54	154	248
IB 및 기타	54	65	94	65	53	60	60	56	278	229
B 관련이자수지	115	116	130	143	165	174	169	162	504	672
트레이딩 및 상품손익	265	234	223	359	248	250	243	241	1,081	983
배당&분배금	58	81	67	144	63	83	69	72	349	288
트레이딩 처분 및 평가	137	78	81	142	114	97	101	102	437	414
T 및 상품관련 이자	71	76	75	73	71	70	73	68	294	281
기타영업이익	-61	-39	-68	-181	-65	-67	-66	-106	-349	-305
판관비	236	291	242	303	300	309	321	361	1,073	1,291
영업이익	309	280	376	362	522	486	442	320	1,326	1,770
영업외손익	1	3	2	-35	1	1	1	1	-29	2
세전이익	310	283	378	327	523	486	443	320	1,297	1,772
별도순이익	228	212	283	248	385	358	326	236	971	1,304
연결순이익(지배주주)	248	235	309	216	405	378	346	256	1,008	1,384.3
ROE (연결)	13.6	12.7	16.1	10.9	19.6	17.5	15.4	11.4	13.1	16.3
ROA (연결)	1.5	1.4	1.7	1.1	2.0	1.8	1.7	1.3	1.4	1.7
자본총계 (연결)	7,267	7,503	7,836	8,069	8,443	8,805	9,132	8,866	8,069	8,866
자산총계 (연결)	67,451	70,454	75,765	79,668	84,602	82,429	81,625	79,515	79,668	79,515

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

삼성증권 (016360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

재무상태표 (연결)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
현금 및 예금	2,961	3,390	3,374	3,404	3,498
당기손익금융자산	33,215	42,213	42,015	42,386	43,538
매도가능금융자산	4,279	5,143	5,045	5,101	5,249
종속및관계기업투자	176	189	261	255	262
대여금및 수취채권	21,311	28,354	28,286	28,414	28,812
신용공여금	3,538	4,890	4,865	4,912	5,059
대출금	1	1	1	1	1
유/무형/기타자산	331	378	335	417	671
<b>자산총계</b>	<b>62,274</b>	<b>79,668</b>	<b>79,315</b>	<b>79,977</b>	<b>82,029</b>
예수부채	16,288	22,018	19,936	18,969	19,399
당기손익금융부채	9,374	10,942	11,142	11,346	11,554
매도파생결합증권	5,512	6,256	6,382	6,511	6,642
차입부채	19,915	25,357	26,090	26,854	27,648
차입금	5,082	7,039	7,039	7,039	7,039
발행어음(초대행 IB)	0	0	0	0	0
발행사채	2,576	4,076	4,076	4,076	4,076
후순위사채	0	0	0	0	0
기타부채	6,797	9,205	9,405	9,605	9,805
<b>부채총계</b>	<b>54,950</b>	<b>71,598</b>	<b>70,650</b>	<b>70,849</b>	<b>72,482</b>
지배주주지분	7,324	8,069	8,866	9,528	10,147
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,931	5,626	6,431	7,092	7,711
기타자본	192	241	233	234	234
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>7,324</b>	<b>8,069</b>	<b>8,866</b>	<b>9,528</b>	<b>10,147</b>

손익계산서 (연결)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업수익	13,485	15,035	15,079	15,044	15,365
수수료수익	1,147	1,421	2,041	1,947	2,021
위탁매매	715	911	1,470	1,367	1,405
자산관리	130	165	261	244	255
IB+기타	301	345	310	336	362
이자수익	1,692	1,672	1,990	1,961	1,995
금융상품관련수익	10,545	11,875	10,956	11,046	11,258
기타수익	102	67	93	91	91
영업비용	12,239	13,637	13,343	13,429	13,729
수수료비용	198	237	325	318	322
이자비용	1,024	958	1,117	1,106	1,105
금융상품관련비용	9,899	11,236	10,374	10,457	10,661
기타비용	121	98	202	179	206
판관비	998	1,108	1,325	1,370	1,435
영업이익	1,246	1,398	1,736	1,615	1,636
영업외손익	0	0	142	142	142
법인세차감전순이익	1,210	1,359	1,878	1,757	1,777
당기순이익	899	1,008	1,384	1,295	1,311
지배주주순이익	899	1,008	1,384	1,295	1,311

기본적정성					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산/순자산비율	8.5	9.9	9.0	8.4	8.1
신 NCR	1,479	2,095	2,168	2,241	2,313
구 NCR	164	180	181	181	181

자료: 유안타증권  
 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

손익계산서 (별도)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,066	2,399	3,061	2,985	3,071
수수료손익	911	1,163	1,711	1,622	1,689
위탁매매	553	732	1,234	1,141	1,175
자산관리	123	154	248	230	241
IB+기타	235	278	229	251	273
위탁매매관련 이자수지	522	504	672	663	677
트레이딩 및 상품손익	881	1,081	983	981	1,009
배당/분배금	253	349	288	296	305
처분/평가손익	370	437	414	412	412
Trading 이자수지	258	294	281	273	292
기타수익	-248	-349	-305	-280	-305
판관비	960	1,073	1,291	1,336	1,401
영업이익	1,105	1,326	1,770	1,649	1,670
법인세차감전순이익	1,105	1,297	1,772	1,651	1,672
당기순이익	819	971	1,304	1,215	1,231

성장성 지표					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	10.1	27.9	-0.4	0.8	2.6
부채총계	10.0	30.3	-1.3	0.3	2.3
자본총계	10.6	10.2	9.9	7.5	6.5
지배주주자본	10.6	10.2	9.9	7.5	6.5
순영업수익	34.4	11.7	22.1	-2.5	2.9
판관비	12.5	11.1	19.5	3.4	4.7
영업이익	59.2	12.2	24.2	-7.0	1.3
법인세차감전순이익	61.8	12.3	38.2	-6.4	1.2
당기순이익	64.0	12.2	37.3	-6.4	1.2

수익기여도 (별도)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
위탁매매/관련이자수익	52.1	51.5	62.3	60.4	60.3
자산관리	6.0	6.4	8.1	7.7	7.9
인수/추진/기타	11.4	11.6	7.5	8.4	8.9
트레이딩 손익(이자포함)	42.6	45.0	32.1	32.9	32.9
기타	-12.0	-14.5	-10.0	-9.4	-9.9
영업비용률	46.5	44.7	42.2	44.8	45.6

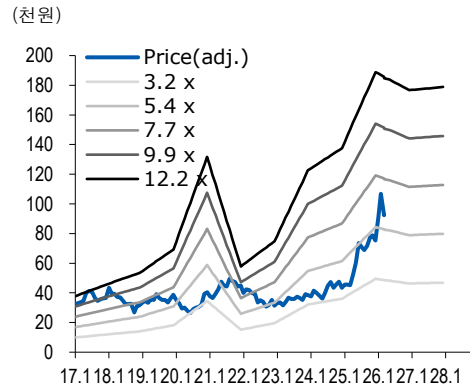
  

주요지표기정					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
KOSPI market cap	2,146	2,554	4,411	4,609	4,661
일평균거래대금	10.7	16.9	36.5	30.8	30.7
KOSDAQ market cap	390	413	614	624	687
일평균거래대금	8.4	9.3	16.9	14.8	16.4
시장일평균거래대금	19.1	26.2	53.4	45.6	47.1
회전율	184	214	260	217	218

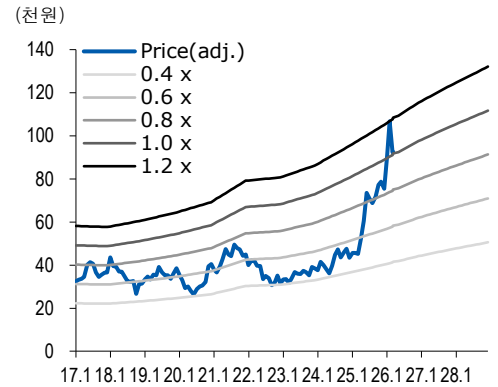
  

투자지표(연결)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
ROE	12.9	13.1	16.3	14.1	13.3
ROA	1.5	1.4	1.7	1.6	1.6
EPS	10,068	11,292	15,502	14,504	14,675
BVPS	82,018	90,361	99,278	106,697	113,626
DPS	3,500	4,000	5,600	6,200	6,850
P/E	4.3	6.7	6.0	6.4	6.4
P/B	0.5	0.8	0.9	0.9	0.8

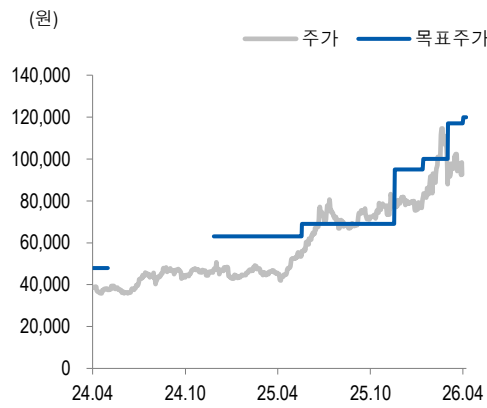
P/E band chart



P/B band chart



삼성증권 (016360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-04-06	BUY	120,000	1년		
2026-03-05	BUY	117,000	1년	-17.81	-12.56
2026-01-15	BUY	100,000	1년	-5.65	14.50
2025-11-20	BUY	95,000	1년	-16.96	-13.89
2025-05-21	BUY	69,000	1년	3.62	20.72
2024-11-28	BUY	63,000	1년	-25.73	-11.90
2024-02-05	BUY	48,000	1년	-17.72	-12.50

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.8
Hold(중립)	5.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-04-03

※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 : 유도형)
- 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.

# 미래에셋증권 (006800)

## 스페이스x 상장까지 걱정 없음

### 1Q26 순이익 1조 3,176억원 예상

미래에셋증권의 1Q26 지배주주순이익은 1조 3,176억원으로 컨센서스 8,292억원을 크게 상회할 것으로 예상된다. 1분기에는 스페이스x 관련 평가이익이 반영될 것으로 생각되며 금액은 1조원 이상으로 예상된다. **위탁매매 수수료**는 시장 거래대금 증가로 전분기 대비 28.8% 증가가 예상되는데 1분기 약정 M/S는 25년 4분기 대비 소폭 감소할 전망이다. **Brokerage 이자수익** 역시 신용공여 및 고객예탁금 잔고 증가로 전분기 대비 12.0% 증가한 수준이 예상된다. **Trading 및 상품손익**은 3월 채권금리 상승으로 전년 동기 대비 68.3% 감소한 수준이 예상된다. **IMA 상품**은 작년 말 1,000억원 규모의 1호 상품을 출시했으며 현재 1,000억원 규모의 2호 상품 역시 완판된 상황이다. 2026년 연간 IMA 조달 금액은 격 달로 1,000억원씩 총 6,000억원 수준이 예상된다.

### 배당소득 분리과세 비적용

미래에셋증권은 2025년 DPS 300원, 연결 배당성향 11.0%, 총주주환원율 40.2%를 기록했다. 배당성향이 25% 이하이기 때문에 배당소득 분리과세 요건은 충족하지 못했다. 총주주환원율 40.2%는 배당성향 11.0%, 주식배당 18.4%, 자사주 소각 10.8%로 구성되며 26년 역시 총주주환원율 40% 수준으로 25년과 비슷한 모습이 될 것으로 판단된다. 2026년 기대 배당수익률은 0.6% 수준이다. 합병 자사주 소각은 새로운 주주환원정책이 나온 후 확인될 것으로 판단되며 올해 중 새로운 주주환원정책이 나올 것으로 예상된다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 83,000원, 12.9% 상향, Top pick

투자의견은 Buy, 목표주가는 기존 대비 12.9% 상향한 83,000원을 제시한다. 목표주가 80,000원은 12M Fwd BPS 26,349원에 PBR 3.15배 (향후 3개년 ROE 평균 13.9%, COE 6.8%)를 적용하여 산출하였다. 미래에셋증권의 경우 1) 6월 상장 예정인 스페이스x 관련 평가이익 기대감 및 2) 디지털자산에 대한 모멘텀이 주가에 지속 작용할 것으로 판단되며 업종 Top pick으로 제시한다.



우도형 금융 dohyeong.woo@yuantakorea.com

**BUY (M)**

**목표주가 83,000원 (U)**  
 직전 목표주가 **73,500원**  
 현재주가 (4/3) **63,100원**  
 상승여력 **32%**

시가총액	350,405억원
총발행주식수	710,142,630주
60일 평균 거래대금	3,385억원
60일 평균 거래량	6,666,165주
52주 고/저	73,282원 / 8,463원
외인지분율	9.55%
배당수익률	10.00%
주요주주	미래에셋캐피탈 외 17 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.8)	157.1	578.5
상대	2.5	106.0	213.8
절대 (달러환산)	(7.3)	146.3	561.3

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	1Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	2,378	192.6	78.5	1,753	35.7
판매비	572	22.6	17.5	640	-10.6
영업이익	1,806	421.8	113.6	1,113	62.3
세전이익	1,852	435.3	141.7	1,103	67.9
연결순이익	1,309.2	407.0	123.5	886	47.7
순이익(지배주주)	1,317.6	409.2	128.2	829.2	58.9

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, %, 배)

결산 (12월)	2025A	2026E	2027E	2028E
순영업수익	3,910	5,554	4,752	4,740
영업이익	1,915	3,233	2,303	2,230
지배순이익	1,580	2,503	1,873	1,825
PER(배)	8.6	14.7	19.1	19.0
PBR(배)	1.02	2.49	2.31	2.13
ROE(%)	12.45	17.84	12.38	11.46
ROA(%)	1.1	1.7	1.2	1.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표 1] Valuation table

항목	산식	단위	수정 후 (26/03/05)	수정 후 (26/04/06)	비고
자기자본비용 (COE)	$(C=a+(b*c)+d)$	%	7.4	6.8	
무위험수익률	(a)	%	2.58	2.65	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.07	5.07	
Beta	(c)		1.48	1.27	104주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	-2.70	-2.30	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	14.1	13.9	2025~2027년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	3.4	3.5	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$(A=(B-D)/(C-D))$	X	2.67	3.15	
12M Fwd BPS	(E)	원	27,484	26,349	
목표주가	(A*E)	원	<b>73,500</b>	<b>83,000</b>	
<b>현재가 (4/3)</b>		원		63,100	
상승여력		%		31.5	

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추정 변경내역

(십억원, %)	기존 추정		신규 추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
순영업수익	5,584	4,768	5,554	4,752	-0.5	-0.3
영업이익	3,263	2,308	3,233	2,303	-0.9	-0.2
지배주주순이익	2,530	1,886	2,503	1,873	-1.1	-0.6

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기 실적 (연결기준)

(십억원, %)	1Q 2026E	컨센서스	vs 컨센서스	YoY	QoQ	1Q 2025	4Q 2025
순영업수익	2,378	1,753	35.7	192.6	78.5	813	1,333
영업이익	1,806	1,113	62.3	421.8	113.6	346	846
지배주주순이익	1,317.6	829.2	58.9	409.2	128.2	259	577.3

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 실적 추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
순영업수익	539	714	595	664	777	864	827	847	2,511	3,315
수수료손익	253	273	334	442	551	502	481	449	1,302	1,983
위탁매매	180	197	239	297	383	348	332	305	912	1,368
자산관리	75	73	88	91	136	120	115	103	326	472
IB 및 기타	-1	4	8	53	32	34	35	42	63	143
B 관련이자수지	113	117	137	142	160	170	163	157	510	649
트레이딩 및 상품손익	196	347	97	89	62	187	177	236	728	662
배당&분배금	119	87	87	91	101	91	90	94	384	375
트레이딩 처분 및 평가	53	234	-25	-45	-73	65	62	122	217	177
T 및 상품관련 이자	23	27	34	43	34	31	25	20	127	110
기타영업이익	-22	-24	26	-9	5	5	5	5	-28	20
판관비	311	343	390	337	414	431	449	411	1,381	1,705
영업이익	228	371	205	327	363	433	378	436	1,130	1,610
영업외손익	-104	-56	-116	-68	-14	-4	-4	-4	-345	-26
세전이익	123	314	89	259	349	429	374	432	786	1,584
별도순이익	90	234	71	198	257	315	275	318	592	1,166
연결순이익(지배주주)	259	403	340	577	1,317.6	408	368	410	1,580	2,503.3
ROE (연결)	8.5	13.2	10.9	17.7	38.9	11.7	10.3	11.3	12.4	17.8
ROA (연결)	0.8	1.2	1.0	1.6	3.4	1.1	1.0	1.1	1.1	1.7
자본총계 (연결)	12,173	12,256	12,735	13,313	13,755	14,097	14,395	14,749	13,313	14,749
자산총계 (연결)	132,775	140,348	144,734	150,277	155,492	153,27	152,61	151,230	150,277	151,23

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

미래에셋증권 (006800) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

재무상태표 (연결)					
	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
현금 및 예금	1,867	1,698	1,700	1,706	1,719
당기손익금융자산	53,576	66,033	66,217	66,949	68,550
매도가능금융자산	19,249	15,381	14,792	14,855	15,221
종속및관계기업투자	1,614	1,786	2,445	2,657	2,894
대여금및 수취채권	44,269	45,767	45,823	46,043	46,526
신용공여금	15,135	16,264	16,289	16,389	16,609
대출금	1,069	1,342	1,342	1,342	1,342
유/무형/기타자산	16,617	19,611	20,254	20,587	21,171
자산총계	137,192	150,277	151,230	152,797	156,080
예수부채	12,230	17,546	15,249	14,184	14,657
당기손익금융부채	11,915	12,122	12,308	12,497	12,690
매도파생결합증권	6,559	7,197	7,342	7,490	7,642
차입부채	77,119	77,089	78,814	80,496	82,284
차입금	11,114	11,786	11,786	11,786	11,786
발행어음(초대행 IB)	7,473	9,088	9,826	10,385	11,004
발행사채	7,744	9,757	9,757	9,757	9,757
후순위사채	1,370	1,114	1,114	1,114	1,114
기타부채	15,953	20,274	20,179	20,179	20,179
부채총계	124,961	136,789	136,306	137,113	139,567
지배주주지분	12,067	13,313	14,749	15,509	16,338
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,157	2,157	2,157	2,157	2,157
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	5,439	6,729	8,140	8,902	9,731
기타자본	369	325	350	348	348
비지배주주지분	164	175	175	175	175
자본총계	12,231	13,488	14,924	15,684	16,513

손익계산서 (연결)					
	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업수익	22,243	29,284	28,847	28,465	30,016
수수료수익	1,308	1,951	2,664	2,536	2,602
위탁매매	802	1,295	1,823	1,717	1,759
자산관리	269	348	497	458	475
IB+기타	237	309	345	362	368
이자수익	5,805	6,284	6,903	6,884	6,935
금융상품관련수익	14,487	20,522	18,699	18,465	19,899
기타수익	642	527	580	579	579
영업비용	21,055	27,369	25,614	26,161	27,786
수수료비용	266	653	775	738	710
이자비용	5,421	5,704	6,263	6,261	6,297
금융상품관련비용	13,415	18,168	16,219	16,578	17,223
기타비용	310	849	494	594	1,506
판매비	1,643	1,995	2,321	2,448	2,510
영업이익	1,188	1,915	3,233	2,303	2,230
영업외손익	36	165	214	248	248
법인세차감전순이익	1,224	2,080	3,447	2,551	2,478
당기순이익	925	1,594	2,470	1,840	1,792
지배주주순이익	922	1,580	2,503	1,873.3	1,825

자본적정성					
	(단위: 십억원, %)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산/순자산비율	11.2	11.1	10.1	9.7	9.5
신 NCR	2,858	3,437	3,622	3,765	3,852
구 NCR	166	170	174	177	177

손익계산서 (별도)					
	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,082	2,511	3,315	3,319	3,475
수수료손익	970	1,302	1,983	1,893	1,982
위탁매매	631	912	1,368	1,272	1,310
자산관리	265	326	472	433	451
IB+기타	75	63	143	188	221
위탁매매관련 이자수지	450	510	649	639	653
트레이딩 및 상품손익	651	728	662	767	820
배당/분배금	372	384	375	387	398
처분/평가손익	211	217	177	277	317
Trading 이자수지	68	127	110	103	105
기타수익	10	-28	20	20	20
판매비	1,187	1,381	1,705	1,834	1,896
영업이익	895	1,130	1,610	1,485	1,579
법인세차감전순이익	899	786	1,584	1,493	1,587
당기순이익	661	592	1,166	1,099	1,168

성장성 지표					
	(단위: %)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	7.0	9.5	0.6	1.0	2.1
부채총계	6.9	9.5	-0.4	0.6	1.8
자본총계	8.8	10.3	10.6	5.1	5.3
지배주주자본	8.9	10.3	10.8	5.2	5.3
순영업수익	50.0	38.1	42.0	-14.4	-0.3
판매비	20.3	21.4	16.3	5.5	2.5
영업이익	128.0	61.2	68.8	-28.7	-3.2
법인세차감전순이익	223.0	69.9	65.7	-26.0	-2.9
당기순이익	173.9	72.2	55.0	-25.5	-2.6

수익기여도 (별도)					
	(단위: %)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
위탁매매/관련이자수익	51.9	56.6	60.8	57.6	56.5
자산관리	12.7	13.0	14.2	13.1	13.0
인수/주선/기타	3.6	2.5	4.3	5.7	6.4
트레이딩 수익(이자포함)	31.3	29.0	20.0	23.1	23.6
기타	0.5	-1.1	0.6	0.6	0.6
영업비용률	57.0	55.0	51.4	55.3	54.6

주요지표기정					
	(단위: 조원, %)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
KOSPI market cap	2,146	2,554	4,411	4,609	4,661
일평균거래대금	10.7	16.9	36.5	30.8	30.7
KOSDAQ market cap	390	413	614	624	687
일평균거래대금	8.4	9.3	16.9	14.8	16.4
시장일평균거래대금	19.1	26.2	53.4	45.6	47.1
회전율	184	214	260	217	218

투자지표(연결)					
	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
ROE	8.0	12.4	17.8	12.4	11.5
ROA	0.7	1.1	1.7	1.2	1.2
EPS	1,574	2,717	4,295	3,305	3,313
BVPS	20,606	22,894	25,303	27,358	29,658
DPS	250	300	400	450	500
P/E	5.1	8.6	14.7	19.1	19.0
P/B	0.39	1.02	2.49	2.31	2.13

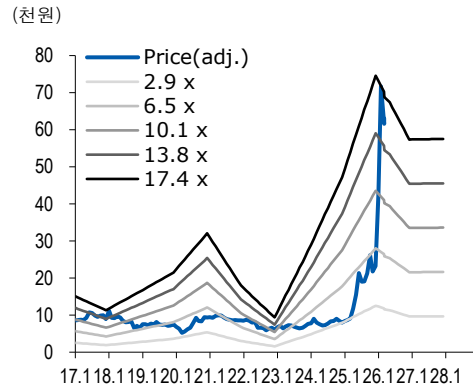
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

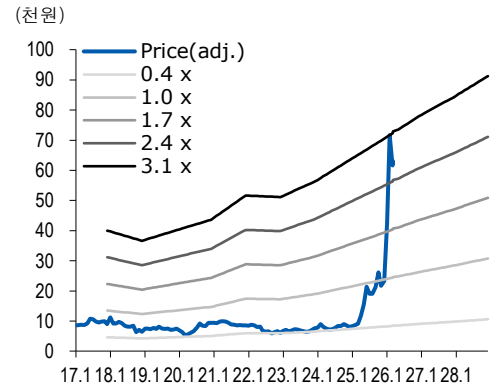
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 여초, 연말 평균을 기주일로 함

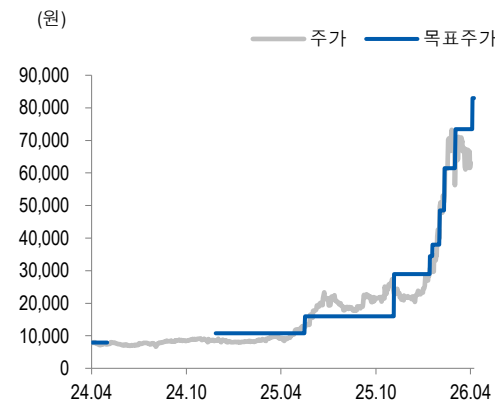
P/E band chart



P/B band chart



미래에셋증권 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-04-06	BUY	83,000	1년		
2026-03-05	BUY	73,500	1년	-10.07	-3.28
2026-02-12	BUY	61,500	1년	10.09	19.16
2026-02-03	BUY	48,500	1년	4.50	-1.46
2026-01-20	BUY	38,000	1년	-6.56	12.01
2026-01-15	BUY	34,500	1년	-8.87	-7.79
2025-11-07	BUY	29,000	1년	-19.66	1.28
2025-05-19	BUY	16,000	1년	26.19	71.14
2024-11-28	BUY	10,800	1년	-15.41	20.40

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)	94.8
Hold(중립)	5.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-04-03

※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 : 유도형)
- 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.

# NH투자증권 (005940)



우도형 금융 dohyeong.woo@yuantakorea.com

## 안정적인 이익 및 높은 주주환원이 강점

### 1Q26 순이익 3,835억원 예상

NH투자증권의 1Q26 지배주주순이익은 3,835억원으로 컨센서스를 11.0% 상회할 것으로 예상된다. 이는 증권업계 공통 요인으로 거래대금 증가로 인한 양호한 Brokerage 손익에 기인한다. 위탁매매 수수료는 시장 거래대금 증가 및 약정 M/S가 상승함에 따라 전분기 대비 54.7% 상승이 예상된다. Brokerage 이자수익 역시 신용공여 및 고객예탁금 잔고 증가로 전분기 대비 18.1% 증가한 수준이 예상된다. Trading 및 상품손익은 전년 동기 대비 32.1% 증가할 것으로 예상되는데 보수적 관리로 경쟁사 대비 채권평가손실에 대한 우려는 적을 것으로 예상된다. IMA는 4,000억원 규모의 1호 상품을 출시했는데 올해 총 1.6조원 수준의 조달이 예상된다.

### 배당소득 분리과세 적용, 배당수익률 5.7% 기대

NH투자증권은 2025년 DPS 1,300원, 연결 배당성향 47.3%로 배당소득 분리과세 요건은 충족한 상황이다. 26년 예상되는 DPS는 1,700원으로 배당수익률은 5.7% 수준이다. NH투자증권의 연결 배당성향은 50% 수준에 근접하기 때문에 배당소득 분리과세는 26년 역시 적용될 것으로 예상되나 향후 배당총액은 실적에 따라 달라질 것으로 예상된다. 올해 새로운 주주환원정책이 나올 것으로 예상되나 현재 50%가 넘는 총주주환원율을 감안 시 내용 측면의 큰 변동은 없을 것으로 판단된다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 38,000원, 7.0% 상향

투자의견은 Buy, 목표주가는 기존 대비 7.0% 상향한 38,000원을 제시한다. 목표주가 38,000원은 12M Fwd BPS 26,803원에 PBR 1.41배 (향후 3개년 ROE 평균 12.9%, COE 10.1%)를 적용하여 산출하였다. NH투자증권의 경우 경쟁사 대비 1) 배당수익률이 높아 주가 하방 경직성이 확보되었으며 2) 거래대금 M/S가 상승하고 있어 향후 실적 증가 기대감 역시 존재하는 상황이다.

**BUY (M)**

목표주가 **38,000원 (U)**

직전 목표주가 **35,500원**

현재주가 (4/3) **29,950원**

상승여력 **27%**

시가총액	106,725억원
총발행주식수	375,215,337주
60일 평균 거래대금	396억원
60일 평균 거래량	1,299,522주
52주 고/저	39,200원 / 12,200원
외인지분율	12.23%
배당수익률	10.00%
주요주주	농협금융지주 외 4 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.1)	40.6	122.7
상대	(3.1)	12.7	3.0
절대 (달러환산)	(12.4)	34.7	117.0

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	888	59.6	15.7	812	9.3
판관비	376	40.4	7.6	350	7.5
영업이익	513	77.4	22.6	463	10.8
세전이익	506	82.7	33.3	446	13.3
연결순이익	384	84.2	35.4	321	19.4
순이익(지배주주)	383.5	84.2	35.3	346	11.0

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, %, 배)

결산 (12월)	2025A	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,676	3,298	3,309	3,480
영업이익	1,421	1,751	1,711	1,834
지배순이익	1,032	1,313	1,290	1,381
PER(배)	8.0	9.2	9.4	8.8
PBR(배)	0.91	1.20	1.14	1.08
ROE(%)	11.8	13.5	12.5	12.7
ROA(%)	1.4	1.6	1.5	1.6

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표 1] Valuation table

항목	산식	단위	수정 후 (26/03/05)	수정 후 (26/04/06)	비고
자기자본비용 (COE)	$(C=a+(b*c)+d)$	%	10.6	10.1	
무위험수익률	(a)	%	2.6	2.7	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.1	5.1	
Beta	(c)		1.1	1.0	104주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	2.2	2.2	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	13.2	12.9	2025~2027년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	3.4	3.5	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$(A=(B-D)/(C-D))$	X	1.37	1.41	
12M Fwd BPS	(E)	원	25,961	26,803	
목표주가	(A*E)	원	<b>35,500</b>	<b>38,000</b>	
현주가 (4/3)		원		29,950	
상승여력		%		26.9	

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추정 변경내역

(십억원, %)	기존 추정		신규 추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
순영업수익	3,412	3,467	3,298	3,309	-3.3	-4.6
영업이익	1,805	1,809	1,751	1,711	-3.0	-5.4
지배주주순이익	1,341	1,350	1,313	1,290	-2.1	-4.4

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기 실적 (연결기준)

(십억원, %)	1Q 2026E	컨센서스	vs 컨센서스	YoY	QoQ	1Q 2025	4Q 2025
순영업수익	888	812	9.3	59.6	15.7	557	768
영업이익	513	463	10.8	77.4	22.6	289	418
지배주주순이익	383.5	345.6	11.0	84.2	35.3	208	283.5

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 실적 추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
순영업수익	515	606	629	691	858	822	792	700	2,441	3,173
수수료손익	247	289	293	330	447	429	401	378	1,160	1,655
위탁매매	101	120	145	188	292	259	242	217	554	1,010
자산관리	26	30	36	26	44	41	39	35	118	159
IB 및 기타	121	140	112	115	111	129	120	126	488	487
B 관련이자수지	79	88	116	127	150	157	152	146	410	605
트레이딩 및 상품손익	194	237	243	267	257	230	234	231	942	951
배당&분배금	94	72	64	101	85	74	66	70	331	296
트레이딩 처분 및 평가	-36	32	45	17	20	21	21	22	57	84
T 및 상품관련 이자	137	133	134	150	152	135	147	138	553	572
기타영업이익	-6	-9	-23	-33	-12	-12	-12	-12	-71	-48
판관비	246	296	300	325	354	356	359	388	1,167	1,458
영업이익	269	309	329	367	504	466	433	312	1,274	1,715
영업외손익	-13	-4	-16	-36	-7	-7	-7	-7	-70	-28
세전이익	256	306	312	331	497	459	426	305	1,205	1,687
별도순이익	187	242	229	250	366	338	314	225	908	1,241
연결순이익(지배주주)	208	257	283	284	383.5	356	332	243	1,032	1,313.5
ROE (연결)	10.4	12.7	13.1	12.2	16.4	15.1	13.7	9.7	11.8	13.5
ROA (연결)	1.3	1.4	1.5	1.4	1.8	1.7	1.6	1.1	1.4	1.6
자본총계 (연결)	7,978	8,141	9,121	9,433	9,262	9,553	9,866	10,091	9,433	10,091
자산총계 (연결)	68,070	74,359	81,669	83,385	86,603	85,183	84,965	83,982	83,385	83,982

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

NH 투자증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

재무상태표 (연결)					
	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
현금 및 예금	1,584	2,631	2,647	2,678	2,745
당기손익금융자산	32,132	37,616	37,876	38,364	39,434
매도가능금융자산	8,228	11,260	11,043	11,126	11,442
종속및관계기업투자	472	534	846	942	1,019
대여금및 수취채권	19,188	30,373	30,530	30,824	31,470
신용공여금	3,328	5,807	5,849	5,928	6,100
대출금	2,416	3,196	3,196	3,196	3,196
유/무형/기타자산	823	972	1,041	1,169	1,449
자산총계	62,427	83,385	83,982	85,103	87,558
예수부채	7,972	13,001	11,372	10,616	10,951
당기손익금융부채	12,163	13,210	13,410	13,615	13,823
매도파생결합증권	7,771	7,956	8,117	8,280	8,447
차입부채	24,447	32,673	34,042	35,216	36,528
차입금	6,479	9,589	9,589	9,589	9,589
발행어음(초대형 IB)	6,607	9,431	10,197	10,744	11,404
발행사채	2,850	4,707	4,707	4,707	4,707
후순위사채	0	0	0	0	0
기타부채	6,875	10,356	10,356	10,356	10,356
부채총계	54,308	73,947	73,887	74,510	76,366
지배주주지분	8,114	9,433	10,091	10,588	11,188
자본금	1,783	1,944	1,944	1,944	1,944
자본잉여금	1,882	2,370	2,370	2,370	2,370
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,941	4,595	5,252	5,750	6,349
기타자본	509	524	524	524	524
비지배주주지분	5	5	5	5	5
자본총계	8,119	9,438	10,095	10,593	11,192

손익계산서 (연결)					
	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업수익	11,550	15,363	14,316	14,520	15,149
수수료수익	1,178	1,553	2,223	2,142	2,239
위탁매매	543	759	1,353	1,225	1,257
자산관리	106	125	166	157	164
IB+기타	528	669	704	760	818
이자수익	1,740	1,969	2,306	2,278	2,318
금융상품관련수익	8,607	11,797	9,816	10,130	10,623
기타수익	24	44	-29	-31	-31
영업비용	10,649	13,943	12,565	12,808	13,314
수수료비용	223	341	502	477	484
이자비용	939	1,015	1,111	1,063	1,047
금융상품관련비용	8,288	11,296	9,387	9,672	10,139
기타비용	88	35	19	0	-2
판관비	1,111	1,256	1,547	1,597	1,646
영업이익	901	1,421	1,751	1,711	1,834
영업외손익	24	-73	-28	-20	-20
법인세차감전순이익	925	1,348	1,723	1,691	1,814
당기순이익	687	1,032	1,313	1,290	1,381
지배주주순이익	687	1,032	1,313	1,290	1,381

기본적정성					
	(단위: 십억원, %)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산/순자산비율	7.7	8.8	8.3	8.0	7.8
신 NCR	1,549	2,268	2,706	3,037	3,436
구 NCR	141.1	156.4	167.3	175.6	185.5

손익계산서 (별도)					
	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
순영업수익	1,903	2,441	3,173	3,184	3,355
수수료손익	951	1,160	1,655	1,597	1,684
위탁매매	412	554	1,010	910	935
자산관리	104	118	159	149	156
IB+기타	435	488	487	538	592
위탁매매관련 이자수지	330	410	605	593	606
트레이딩 및 상품손익	756	942	951	1,012	1,079
배당/분배금	278	331	296	304	314
처분/평가손익	-7	57	84	104	119
Trading 이자수지	485	553	572	603	646
기타수익	-134	-71	-48	-28	-24
판관비	1,024	1,167	1,458	1,508	1,557
영업이익	879	1,274	1,715	1,675	1,798
법인세차감전순이익	850	1,205	1,687	1,655	1,778
당기순이익	626	908	1,241	1,218	1,309

성장성 지표					
	(단위: %)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	10.1	33.6	0.7	1.3	2.9
부채총계	10.6	36.2	-0.1	0.8	2.5
자본총계	6.6	16.2	7.0	4.9	5.7
지배주주자본	6.6	16.3	7.0	4.9	5.7
순영업수익	19.9	33.0	23.2	0.3	5.2
판관비	16.6	13.0	23.2	3.3	3.1
영업이익	24.2	57.7	23.2	-2.2	7.2
법인세차감전순이익	28.3	45.7	27.8	-1.8	7.3
당기순이익	23.4	50.2	27.3	-1.8	7.0

수익기여도 (별도)					
	(단위: %)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
위탁매매/관련이자수익	39.0	39.5	50.9	47.2	45.9
자산관리	5.5	4.8	5.0	4.7	4.7
인수/주선/기타	22.9	20.0	15.3	16.9	17.7
트레이딩 수익(이자포함)	39.7	38.6	30.0	31.8	32.2
기타	-7.0	-2.9	-1.5	-0.9	-0.7
영업비용률	53.8	47.8	46.0	47.4	46.4

주요지표기정					
	(단위: 조원, %)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
KOSPI market cap	2,146	2,554	4,411	4,609	4,661
일평균거래대금	10.7	16.9	36.5	30.8	30.7
KOSDAQ market cap	389.5	412.8	613.7	624.3	686.5
일평균거래대금	8.4	9.3	16.9	14.8	16.4
시장일평균거래대금	19.1	26.2	53.4	45.6	47.1
회전율	184.1	214.0	260.5	216.8	217.6

투자지표(연결)					
	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
ROE	8.7	11.8	13.5	12.5	12.7
ROA	1.2	1.4	1.6	1.5	1.6
EPS	1,986	2,634	3,229	3,172	3,394
BVPS	23,474	23,190	24,806	26,029	27,502
DPS	950	1,300	1,700	1,750	1,900
P/E	7.0	8.0	9.2	9.4	8.8
P/B	0.59	0.91	1.20	1.14	1.08

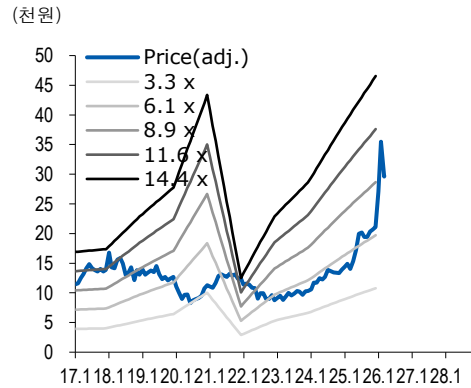
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

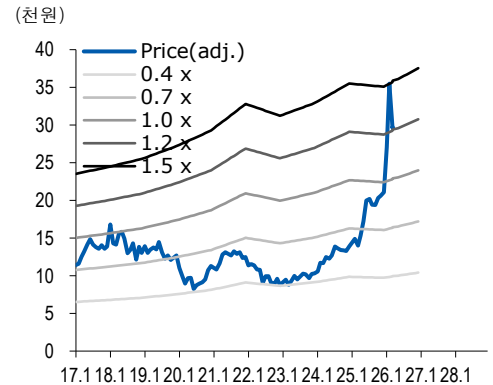
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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

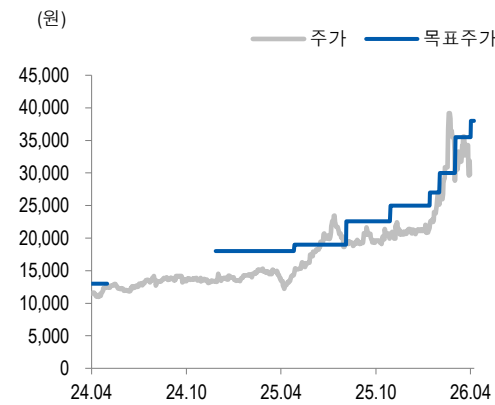
P/E band chart



P/B band chart



NH 투자증권 (005940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-04-06	BUY	38,000	1년		
2026-03-05	BUY	35,500	1년	-8.64	0.28
2026-02-03	BUY	30,000	1년	6.82	30.67
2026-01-15	BUY	27,000	1년	-10.82	0.19
2025-10-31	BUY	25,000	1년	-15.77	-10.20
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					

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.8
Hold(중립)	5.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-04-03

※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.

# 한국금융지주 (071050)

## 실적을 기대하게 만드는 기업

### 1Q26 순이익 6,044억원 예상

한국금융지주의 1Q26 지배주주순이익은 6,044억원으로 컨센서스에 부합하는 수준이 예상된다. 별도 기준 한국투자증권의 위탁매매 수수료는 시장 거래대금 증가에 따라 전분기 대비 41.7% 증가가 예상된다. Brokerage 이자수의 역시 신용공여 및 고객예탁금 잔고 증가로 전분기 대비 19.7% 증가한 수준이 예상된다. Trading 및 상품손익은 전년 동기 대비 14.9% 감소할 것으로 판단되는데 이는 지난 해 1분기 금리 하락으로 채권평가이익이 발생했기 때문이다. 3월 채권금리 상승으로 채권평가 손실이 예상되나 전분기 대비는 실적에 양호할 것으로 판단된다. IMA는 4호 상품까지 출시된 상황이며 3호 상품까지 누적 조달 금액은 2조 1,000억원이며 4호 상품은 3,000억원 규모이다.

### 올해는 배당소득 분리과세 적용, 배당수익률 4.3% 기대

한국금융지주의 2025년 DPS 8,690원, 연결 배당성향 25.1%, 배당총액은 전년 대비 118.2% 증가하였기 때문에 배당소득 분리과세 요건은 충족한 상황이다. 다만 향후 배당성향 상승은 제한적으로 생각되며 배당총액 10% 증가 요건 충족은 실적 증가에 따라 달라질 전망이다. 26년 예상되는 DPS는 9,100원으로 배당수익률은 4.3% 수준이다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 270,000원 유지

투자의견은 Buy, 목표주가는 기존 270,000원을 유지한다. 목표주가 270,000원은 12M Fwd BPS 232,352원에 PBR 1.16배 (향후 3개년 ROE 평균 15.9%, COE 14.1%)를 적용하여 산출하였다. 한국금융지주의 경우 1) 양호한 운용능력으로 실적 서프라이즈를 달성하고 있어 이번 금리 상승 역시 영향은 제한적으로 판단되며, 2) 경쟁사 대비 빠른 IMA 조달로 실적 증가에 긍정적인 요인으로 작용할 전망이다. 리스크 요인으로는 IMA 투자 관련 해외 사모대출에 대한 익스포저가 있는 상황이나 규모가 크지 않으며 안정적으로 관리하고 있어 실적에 대한 우려는 크지 않을 전망이다.



우도형 금융 dohyeong.woo@yuantakorea.com

**BUY (M)**

**목표주가 270,000원 (M)**

직전 목표주가 **270,000원**

현재주가 (4/3) **212,000원**

상승여력 **27%**

시가총액	118,139억원
총발행주식수	61,584,243주
60일 평균 거래대금	750억원
60일 평균 거래량	336,882주
52주 고/저	292,500원 / 65,400원
외인지분율	35.10%
배당수익률	10.00%
주요주주	김남규 외 1인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.9)	28.5	190.0
상대	(5.1)	3.0	34.1
절대 (달러환산)	(14.1)	23.1	182.7

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	1,187	33.4	37.7	1,213	-2.1
판관비	444	23.4	-7.6	484	-8.1
영업이익	743	40.3	95.0	729	1.9
세전이익	818	33.0	80.6	795	2.9
연결순이익	604	31.4	72.5	560	7.7
순이익(지배주주)	604.4	31.8	73.1	590	2.4

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, %, 배)

결산 (12월)	2025A	2026E	2027E	2028E
순영업수익	4,009	4,439	4,522	4,627
영업이익	2,345	2,562	2,610	2,665
지배순이익	2,020	2,116	2,182	2,222
PER(배)	4.7	5.9	5.7	5.6
PBR(배)	0.79	0.94	0.86	0.79
ROE(%)	18.7	16.8	15.9	14.8
ROA(%)	1.6	1.5	1.5	1.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표 1] Valuation table

항목	산식	단위	수정 전 (26/03/05)	수정 후 (26/04/06)	비고
자기자본비용 (COE)	$C=a+(b*c)+d$	%	13.6	14.1	
무위험수익률	(a)	%	2.6	2.7	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.1	5.1	
Beta	(c)		1.5	1.4	104주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	3.3	4.5	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	15.5	15.9	2025~2027년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	3.4	3.5	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$(A=(B-D)/(C-D))$	X	1.19	1.16	
12M Fwd BPS	(E)	원	225,625	232,352	
목표주가	(A*E)	원	<b>270,000</b>	<b>270,000</b>	
<b>현주가 (4/3)</b>		원		212,000	
상승여력		%		27.4	

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추정 변경내역

(십억원, %)	기존 추정		신규 추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
순영업수익	4,332	4,463	4,439	4,522	2.5	1.3
영업이익	2,563	2,665	2,562	2,610	0.0	-2.1
지배주주순이익	2,056	2,132	2,116	2,182	2.9	2.3

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기 실적 (연결기준)

(십억원, %)	1Q 2026E	컨센서스	vs 컨센서스	YoY	QoQ	1Q 2025	4Q 2025
순영업수익	1,187	1,213	-2.1	33.4	37.7	890	862
영업이익	743	729	1.9	40.3	95.0	530	381
지배주주순이익	604.4	590.0	2.4	31.8	73.1	458	349.1

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 실적 추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
순영업수익	839	787	960	722	1,000	901	940	849	3,308	3,690
수수료손익	276	304	327	352	466	441	406	365	1,259	1,677
위탁매매	91	107	128	163	231	202	193	176	490	803
자산관리	39	43	54	53	80	71	68	64	190	284
IB 및 기타	146	154	145	135	155	167	145	124	580	590
B 관련이자수지	70	70	88	105	125	132	129	124	332	510
트레이딩 및 상품손익	467	442	519	370	398	320	398	351	1,798	1,466
배당&분배금	180	75	319	230	185	78	150	115	804	528
트레이딩 처분 및 평가	151	203	39	-22	43	73	74	75	372	264
T 및 상품관련 이자	137	163	161	162	170	170	174	161	623	675
기타영업이익	26	-29	26	-105	11	8	8	9	-82	37
판관비	265	282	299	344	307	330	334	356	1,189	1,327
영업이익	575	505	661	378	693	570	606	493	2,119	2,362
영업외손익	2	107	5	-10	15	15	15	15	103	60
세전이익	577	612	666	368	708	585	621	508	2,222	2,422
별도순이익	466	436	532	302	521	431	457	374	1,735	1,783
연결순이익(지배주주)	458	539	674	349	604.4	514.2	540.6	456.8	2,020	2,115.9
ROE (연결)	18.8	21.4	24.6	11.8	19.8	16.3	16.6	13.8	18.7	16.8
ROA (연결)	1.7	1.9	2.3	1.1	1.7	1.5	1.5	1.3	1.6	1.5
자본총계 (연결)	9,903	10,291	11,593	12,010	12,370	12,821	13,279	13,114	12,010	13,114
자산총계 (연결)	111,893	115,898	123,133	136,162	140,229	139,76	140,53	138,883	136,162	138,88

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

한국금융지주 (071050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

재무상태표 (연결)					
	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
현금 및 예금	11,179	13,794	13,832	13,907	14,001
당기손익금융자산	64,823	83,301	84,931	88,108	92,076
매도가능금융자산	2,362	3,037	3,199	3,370	3,563
종속및관계기업투자	4,826	4,565	4,767	5,307	6,001
대여금및 수취채권	25,091	30,400	30,981	32,114	33,529
신용공여금	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
대출금	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
유/무형/기타자산	934	1,065	1,172	1,380	1,640
자산총계	109,215	136,162	138,883	144,186	150,810
예수부채	16,139	19,809	18,071	17,265	17,623
당기손익금융부채	16,702	21,733	22,092	22,458	22,831
매도파생결합증권	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
차입부채	48,596	62,062	66,118	70,622	75,286
차입금	8,748	9,315	9,315	9,315	9,315
발행어음(초대행 B)	17,316	21,478	23,569	25,947	28,308
발행사채	11,153	10,762	10,762	10,762	10,762
후순위사채	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
기타부채	6,897	9,696	9,447	9,477	9,475
부채총계	99,487	124,062	125,680	129,745	135,139
지배주주지분	9,644	12,010	13,114	14,352	15,581
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	608	184	184	184	184
신종자본증권	0	498	498	498	498
이익잉여금	8,029	10,283	11,416	12,650	13,880
기타자본	699	738	708	712	712
비지배주주지분	84	89	89	89	89
자본총계	9,728	12,099	13,203	14,441	15,670

손익계산서 (연결)					
	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,635	4,009	4,439	4,522	4,627
순수수료수익	1,225	1,562	2,007	1,926	1,993
순이자수익	1,255	1,591	1,859	1,853	1,882
금융상품평가및처분손익	249	1,449	1,312	1,374	1,409
기타영업손익	-94	-594	-739	-698	-657
판관비	1,435	1,663	1,876	1,911	1,962
영업이익	1,199	2,345	2,562	2,610	2,665
영업외손익	195	378	300	340	340
법인세차감전순이익	1,394	2,724	2,862	2,950	3,005
법인세	355	699	750	772	785
당기순이익	1,039	2,024	2,113	2,179	2,219

수익기여도 (연결)					
	(단위: %)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
순수수료수익	46.5	39.0	45.2	42.6	43.1
순이자수익	47.6	39.7	41.9	41.0	40.7
금융상품평가및처분손익	9.5	36.1	29.5	30.4	30.5
기타영업손익	-3.6	-14.8	-16.7	-15.4	-14.2
영업비용률	54.5	41.5	42.3	42.3	42.4

자본적정성					
	(단위: 십억원, %)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산/순자산비율	11.2	11.3	10.5	10.0	9.6
신 NCR	2,521.1	4,052.6	4,865.7	5,778.4	6,684.2
구 NCR	161.6	183.3	200.0	218.8	237.4

손익계산서 (별도)					
	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,540	3,308	3,690	3,733	3,798
순수수료손익	976	1,259	1,677	1,596	1,663
위탁매매	345	490	803	733	753
자산관리	143	190	284	270	284
IB+기타	488	580	590	593	626
위탁매매관련 이자수지	284	332	510	506	517
트레이딩 및 상품손익	1,207	1,798	1,466	1,530	1,583
배당/분배금	709	804	528	543	560
처분/평가손익	89	372	264	311	330
Trading 이자수지	409	623	675	676	694
기타수익	73	-82	37	35	35
판관비	999	1,189	1,327	1,363	1,413
영업이익	1,540	2,119	2,362	2,370	2,385
법인세차감전순이익	1,466	2,222	2,422	2,430	2,445
당기순이익	1,196	1,735	1,783	1,789	1,799

성장성 지표					
	(단위: %)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	13.9	24.7	2.0	3.8	4.6
부채총계	13.8	24.7	1.3	3.2	4.2
자본총계	15.2	24.4	9.1	9.4	8.5
지배주주자본	15.2	24.5	9.2	9.4	8.6
순영업수익	32.5	52.1	10.7	1.9	2.3
판관비	22.8	15.9	12.8	1.9	2.6
영업이익	46.2	95.5	9.3	1.9	2.1
법인세차감전순이익	57.4	95.3	5.1	3.1	1.9
당기순이익	46.1	95.6	4.7	3.1	1.9

수익기여도 (별도)					
	(단위: %)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
위탁매매/관련이자수익	24.8	24.8	35.6	33.2	33.4
자산관리	5.6	5.7	7.7	7.2	7.5
인수/주선/기타	19.2	17.5	16.0	15.9	16.5
트레이딩 수익(이자포함)	47.5	54.4	39.7	41.0	41.7
기타	2.9	-2.5	1.0	0.9	0.9
영업비용률	39.4	35.9	36.0	36.5	37.2

주요지표기정					
	(단위: 조원, %)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
KOSPI market cap	2,146	2,554	4,411	4,609	4,661
일평균거래대금	10.7	16.9	36.5	30.8	30.7
KOSDAQ market cap	389.5	412.8	613.7	624.3	686.5
일평균거래대금	8.4	9.3	16.9	14.8	16.4
시장일평균거래대금	19.1	26.2	53.4	45.6	47.1
회전율	184.1	214.0	260.5	216.8	217.6

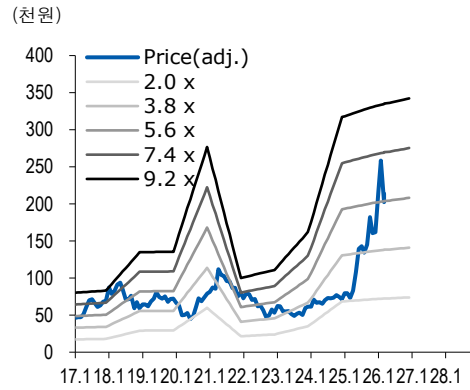
투자지표(연결)					
	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
ROE	11.5	18.7	16.8	15.9	14.8
ROA	1.0	1.6	1.5	1.5	1.5
EPS	17,689	34,598	36,234	37,360	38,059
BVPS	165,146	205,667	224,562	245,769	266,816
DPS	3,980	8,690	9,100	9,400	9,700
P/E	4.0	4.7	5.9	5.7	5.6
P/B	0.43	0.79	0.94	0.86	0.79

자료: 유안타증권

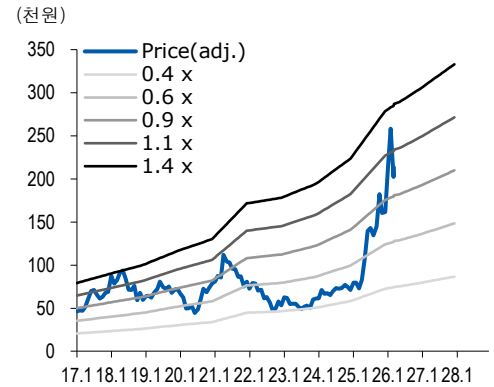
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

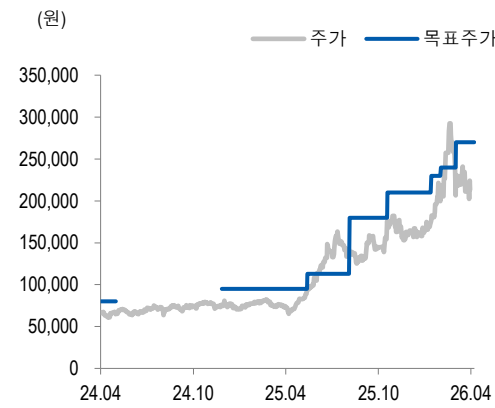
P/E band chart



P/B band chart



한국금융지주 (071050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-04-06	BUY	270,000	1년		
2026-03-05	BUY	270,000	1년		
2026-02-03	BUY	240,000	1년	2.57	21.88
2026-01-15	BUY	230,000	1년	-14.76	-3.70
2025-10-21	BUY	210,000	1년	-20.90	-13.19
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					

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.8
Hold(중립)	5.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-04-03

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 선정시 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.

# 키움증권 (039490)

## 증시 반등 시 가장 큰 수혜

### 1Q26 순이익 3,914억원 예상

키움증권의 1Q26 지배주주순이익은 3,914억원으로 컨센서스를 2.4% 상회할 것으로 예상되며 이는 거래대금 증가로 인한 양호한 Brokerage 손익에 기인한다. **위탁매매 수수료**는 시장 거래대금 증가에 따라 전분기 대비 27.2% 증가가 예상되는데 코스피 위주의 장세로 거래대금 M/S는 감소하는 모습이다. **Brokerage 이자수익** 역시 신용공여 및 고객예탁금 잔고 증가로 전분기 대비 16.2% 증가한 수준이 예상된다. **Trading 및 상품손익**은 전년 동기 대비 17.3% 감소할 것으로 판단된다. 3월 채권금리 상승 및 부진한 주식시장에 따라 채권 평가손실 및 PI투자에 대한 우려는 존재하는 상황이나 브로커리지 손익 비중이 경쟁사 대비 높아 우려는 제한적으로 생각된다. 25년 11월 인가받은 발행어음은 잔고 1.1조원 수준이며 올해 4조원 수준의 조달이 예상된다.

### 배당소득 분리과세 적용, 배당수익률 3.8% 기대

키움증권은 2025년 DPS 11,500원, 연결 배당성향 26.7%, 배당총액은 전년 대비 44.8% 증가하였기 때문에 배당소득 분리과세 요건은 충족한 상황이다. 26년 예상되는 DPS는 15,700원으로 배당수익률은 3.8% 수준이다. 26년 역시 배당소득 분리과세 적용이 예상되며 실적 증가 및 배당성향 상승에 따라 배당총액은 25년 대비 38.8% 증가한 수준이 예상된다. 27년까지 배당소득 분리과세를 위해 배당성향은 25% 이상 배당총액은 전년 대비 10% 이상 증가시킬 것으로 판단된다. 높아진 PBR로 인해 자사주 매입/소각은 없을 것으로 예상되며 26년 및 27년 별도 배당성향은 30.1%, 33.3%가 전망된다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 550,000원 유지

투자의견은 Buy, 목표주가는 기존 550,000원을 유지한다. 목표주가 550,000원은 12M Fwd BPS 308,029원에 PBR 1.79배 (향후 3개년 ROE 평균 17.9%, COE 11.5%)를 적용하여 산출하였다. 순영업수익 내 Brokerage 비중이 높아 전쟁 우려가 완화된다면 시장 상승의 가장 큰 수혜가 기대된다.



우도형 금융  
dohyeong.woo@yuantakorea.com

**BUY (M)**

**목표주가 550,000원 (M)**

직전 목표주가 **550,000원**

현재주가 (4/3) **412,000원**

상승여력 **33%**

시가총액	107,992억원
총발행주식수	26,394,522주
60일 평균 거래대금	635억원
60일 평균 거래량	154,132주
52주 고/저	495,500원 / 109,200원
외인지분율	29.48%
배당수익률	10.00%
주요주주	다우기술 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.9)	36.7	234.4
상대	4.5	9.5	54.6
절대 (달러환산)	(5.5)	30.9	225.9

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	1Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	759	44.7	18.0	722	5.2
판관비	232	16.4	-22.1	224	3.3
영업이익	527	61.9	52.5	497	6.0
세전이익	531	62.8	47.9	531	0.0
연결순이익	391	66.0	58.5	397	-1.5
순이익(지배주주)	391.4	66.3	58.7	382	2.4

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, %, 배)

결산 (12월)	2025A	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,396	2,964	3,001	3,165
영업이익	1,488	1,946	1,944	2,020
지배순이익	1,114	1,438	1,445	1,501
PER(배)	6.9	7.6	7.3	7.1
PBR(배)	1.14	1.40	1.22	1.09
ROE(%)	18.1	19.9	17.6	16.3
ROA(%)	1.6	1.7	1.7	1.6

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표 1] Valuation table

항목	산식	단위	수정 전 (26/02/05)	수정 후 (26/04/06)	비고
자기자본비용 (COE)	$C=a+(b*c)+d$	%	11.5	11.5	
무위험수익률	(a)	%	2.6	2.7	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.1	5.1	
Beta	(c)		1.67	1.40	104주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	0.50	1.80	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	18.2	17.9	2025~2027년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	3.4	3.5	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$A=(B-D)/(C-D)$	X	1.82	1.79	
12M Fwd BPS	(E)	원	303,034	308,029	
목표주가	(A*E)	원	<b>550,000</b>	<b>550,000</b>	
<b>현주가 (4/3)</b>		원		412,000	
상승여력		%		33.5	

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추정 변경내역

(십억원, %)	기존 추정		신규 추정		변동률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
순영업수익	3,109	3,245	2,964	3,001	-4.7	-7.5
영업이익	1,911	1,997	1,946	1,944	1.8	-2.6
지배주주순이익	1,412	1,484	1,438	1,446	1.8	-2.6

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기 실적 (연결기준)

(십억원, %)	1Q 2026E	컨센서스	vs 컨센서스	YoY	QoQ	1Q 2025	4Q 2025
순영업수익	759	722	5.2	44.7	18.0	524	643
영업이익	527	497	6.0	61.9	52.5	325	346
지배주주순이익	391.4	382.3	2.4	66.3	58.7	235	246.6

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 실적 추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
순영업수익	455	537	519	528	688	684	646	625	2,038	2,643
수수료손익	203	251	249	319	379	358	341	326	1,023	1,404
위탁매매	137	157	173	220	280	259	247	230	688	1,016
자산관리	4	5	3	3	6	5	5	4	15	19
IB 및 기타	62	89	74	96	93	94	89	93	320	369
B 관련이자수지	130	135	157	173	200	210	201	191	595	802
트레이딩 및 상품손익	144	209	132	100	119	124	119	122	585	484
배당&분배금	40	53	29	61	44	56	31	55	183	185
트레이딩 처분 및 평가	60	114	58	7	30	25	40	27	239	122
T 및 상품관련 이자	44	41	45	33	43	41	45	38	163	168
기타영업이익	-22	-58	-19	-64	-10	-9	-14	-15	-164	-48
판관비	159	164	159	231	191	197	182	248	713	817
영업이익	295	374	360	297	497	487	465	377	1,325	1,826
영업외손익	12	59	11	50	13	10	12	5	132	40
세전이익	308	432	371	346	510	497	477	382	1,457	1,866
별도순이익	230	337	276	256	375	366	351	281	1,099	1,373
연결순이익(지배주주)	235	310	322	247	391.4	382	367	297	1,114	1,437.6
ROE (연결)	16.8	21.3	20.7	15.0	23.3	22.1	20.1	15.6	18.1	19.9
ROA (연결)	1.6	1.9	1.8	1.3	1.9	1.8	1.7	1.4	1.6	1.7
자본총계 (연결)	5,631	6,015	6,414	6,704	6,732	7,118	7,472	7,745	6,704	7,745
자산총계 (연결)	60,379	67,028	72,326	81,174	86,889	85,336	85,342	84,422	81,174	84,422

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

키움증권 (039490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
현금 및 예금	1,722	2,300	2,384	2,504	2,667
당기손익금융자산	30,310	47,194	49,322	52,387	56,557
매도가능금융자산	517	858	902	962	1,041
종속및관계기업투자	869	1,340	1,475	1,674	1,948
대여금및 수취채권	18,127	23,324	23,937	24,818	26,018
신용공여금	3,436	3,436	3,696	4,070	4,578
대출금	0	0	0	0	0
유/무형/기타자산	4,143	6,158	6,402	6,754	7,232
자산총계	55,688	81,174	84,422	89,099	95,463
예수부채	15,712	22,101	19,705	18,650	19,122
당기손익금융부채	5,607	10,646	10,961	11,288	11,628
매도파생결합증권	3,665	6,874	7,153	7,443	7,745
차입부채	21,514	30,528	34,817	39,266	43,851
차입금	2,913	3,318	3,318	3,318	3,318
발행어음(초대행 IB)	0	334	3,100	5,900	8,700
발행사채	3,496	4,759	4,759	4,759	4,759
후순위사채	100	100	100	100	100
기타부채	3,728	6,417	6,417	6,417	6,417
부채총계	50,057	74,451	76,659	80,380	85,778
지배주주지분	5,588	6,704	7,745	8,702	9,668
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,537	5,340	6,416	7,369	8,335
기타자본	-134	180	145	149	149
비지배주주지분	44	18	18	18	18
자본총계	5,632	6,722	7,763	8,720	9,686

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업수익	11,280	17,122	14,119	15,038	15,902
수수료수익	1,050	1,382	1,885	1,856	1,948
위탁매매	716	891	1,287	1,209	1,241
자산관리	28	33	40	39	40
IB+기타	306	458	558	608	667
이자수익	1,711	1,886	2,171	2,154	2,219
금융상품관련수익	8,299	13,582	9,777	10,736	11,443
기타수익	219	271	286	292	292
영업비용	10,182	15,633	12,173	13,094	13,883
수수료비용	247	335	435	426	438
이자비용	1,088	1,110	1,158	1,157	1,165
금융상품관련비용	7,779	12,939	9,320	10,204	10,875
기타비용	321	341	242	251	260
판관비	748	908	1,018	1,057	1,145
영업이익	1,098	1,488	1,946	1,944	2,020
영업외손익	-6	52	4	16	16
법인세차감전순이익	1,092	1,541	1,950	1,960	2,036
당기순이익	835	1,115	1,437	1,445	1,500
지배주주순이익	835	1,114	1,438	1,445	1,501

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산/순자산비율	9.9	12.1	10.9	10.2	9.9
신 NCR	1,301.6	1,549.3	1,551.3	1,551.5	1,551.5
구 NCR	194.0	177.1	180.1	180.3	180.3

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
순영업수익	1,605	2,038	2,643	2,654	2,812
수수료손익	753	1,023	1,404	1,371	1,436
위탁매매	527	688	1,016	955	980
자산관리	12	15	19	18	19
IB+기타	214	320	369	398	437
위탁매매관련 이자수지	541	595	802	774	790
트레이딩 및 상품손익	459	585	484	572	649
배당/분배금	150	183	185	194	204
처분/평가손익	162	239	122	188	214
Trading 이자수지	147	163	168	180	221
기타수익	-148	-164	-48	-62	-62
판관비	580	713	817	850	932
영업이익	1,025	1,325	1,826	1,804	1,880
법인세차감전순이익	1,090	1,457	1,866	1,856	1,932
당기순이익	815	1,099	1,373	1,366	1,422

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	7.0	45.8	4.0	5.5	7.1
부채총계	6.2	48.7	3.0	4.9	6.7
자본총계	14.8	19.4	15.5	12.3	11.1
지배주주자본	15.0	20.0	15.5	12.4	11.1
순영업수익	59.2	29.8	23.7	1.3	5.5
판관비	25.7	21.4	12.1	3.8	8.4
영업이익	94.5	35.5	30.8	-0.1	3.9
법인세차감전순이익	86.7	41.1	26.6	0.5	3.9
당기순이익	89.4	33.5	28.9	0.5	3.8

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
위탁매매/관련이자수익	66.5	62.9	68.8	65.1	62.9
자산관리	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
인수/주선/기타	13.3	15.7	14.0	15.0	15.6
트레이딩 수익(이자포함)	28.6	28.7	18.3	21.6	23.1
기타	-9.3	-8.0	-1.8	-2.3	-2.2
영업비용률	36.1	35.0	30.9	32.0	33.2

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
KOSPI market cap	2,146	2,554	4,411	4,609	4,661
일평균거래대금	10.7	16.9	36.5	30.8	30.7
KOSDAQ market cap	390	413	614	624	687
일평균거래대금	8.4	9.3	16.9	14.8	16.4
시장일평균거래대금	19.1	26.2	53.4	45.6	47.1
회전율	184	214	260	217	218

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
ROE	16.0	18.1	19.9	17.6	16.3
ROA	1.6	1.6	1.7	1.7	1.6
EPS	31,393	42,190	54,465	56,254	58,416
BVPS	210,068	254,008	293,419	338,658	376,258
DPS	7,500	11,500	15,700	17,300	19,100
P/E	3.7	6.9	7.6	7.3	7.1
P/B	0.55	1.14	1.40	1.22	1.09

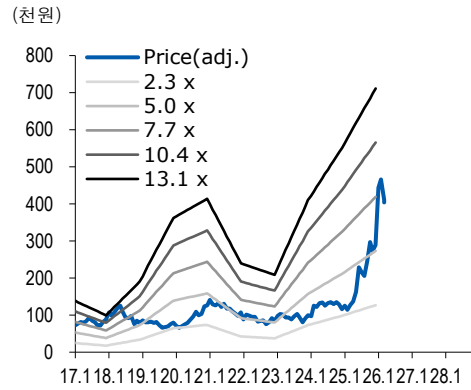
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

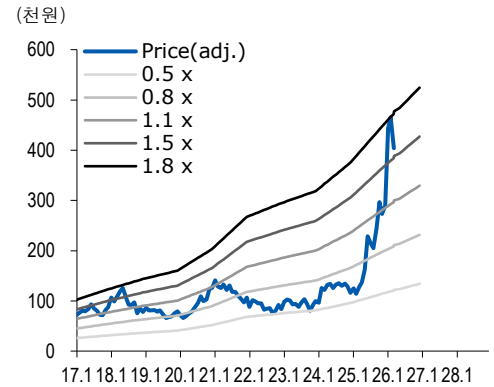
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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

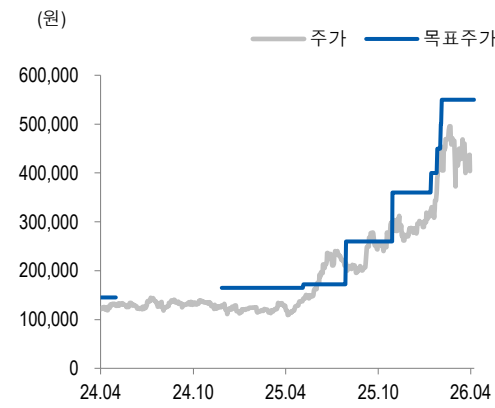
P/E band chart



P/B band chart



키움증권 (039490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-04-06	BUY	550,000	1년		
2026-02-05	BUY	550,000	1년		
2026-02-03	BUY	500,000	1년	-11.20	-11.20
2026-01-27	BUY	450,000	1년	-6.58	-1.44
2026-01-15	BUY	400,000	1년	-17.54	-10.38
2025-10-31	BUY	360,000	1년	-19.48	-10.42
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자등급 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.8
Hold(중립)	5.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-04-03

※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 : 유도형)
- 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.