

증권업

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

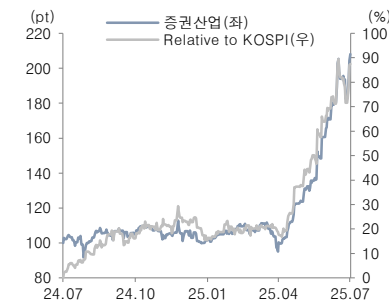
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
키움증권(★)	Buy	285,000 (상향)
한국금융지주(★)	Buy	188,000 (상향)
NH투자증권	Marketperform	23,000
미래에셋증권	Marketperform	23,000
삼성증권	Buy	91,000 (상향)

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	25.2%	119.0%	104.3%	108.1%
상대수익률	13.0%	57.8%	61.8%	87.5%



목표주가 상향하나 고려해야할 몇 가지 조건들

- 커버리지 5사 평균 PBR 0.9x까지 상승. 논란 여지 있는 구간 진입
- 증권주 추가 상승 가능, 그러나 기대감의 실제 여부 판별 필요
- 수익성 대비 주가 수준 고려했을 때 한국, 키움, 삼성 추가 상승 가능

증권주, 비싼가?

지난 6월 보고서 발간 이후 증권주는 한달 만에 업종 지수가 22% 상승, 개별 종목으로는 30%에 육박하는 수익률 달성. 당사 커버리지 5사 평균 PBR은 0.9x까지 상승. 다만 우리는 이 시점에서 기대와 실체를 분별할 필요는 있다고 판단. 증권업 투자의견을 비중확대로 유지하고 추가 상승 여지가 있다고 전망하지만 지난 6월과 달리 커버리지 대형사 전체가 그렇지 않음. 논란이 될 만한 Valuation구간에 진입했다면, 결국 실체와 펀더멘탈을 고려할 수 밖에 없기 때문

증권주 상승은 실제 없는 기대감인가?

스테이블 코인 상표권 등록, 자사주 소각 의무화는 실제 없는 기대감이고, 상법개정, 저 PBR대책, 배당세제 개편, 상장시장 구조 개편은 실제 있는 기대감. 스테이블코인은 1) 자본시장법 개정 여부, 2) 1)이 개정되더라도 실제 활성화 여부, 3) 그리고 궁극적으로 민간 발행 가능 여부에 대해 우리는 알 수 없음. 또한 자사주 소각 의무화는, 그것이 소급적용 될지 여부도 알 수 없을 뿐만 아니라 기 보유한 자사주로 인해 지분율이 희석될 가능성도 거의 없기 때문에 주주가치 상승에 실질적으로 기여한다고 보기 어려움

반면 후술한 내용은 궁극적으로 소액주주 권익 보호, 자본시장 선진화, 기업 지배구조 개선, 상장기업 투명성 제고 등에 영향을 주기 때문에 중기적으로 글로벌 투자자들로 하여금 한국 증시를 재평가 할 만한 요인. 한국 증권시장 재평가는 증권업의 재평가이기도 함. 따라서 앞서 언급한 기대감의 종류를 분별할 필요가 있으며 전자로 인해 주가가 크게 상승한 종목에 대해서는 경계할 필요성 존재

증권사 실적은 주가가 상승한 만큼 개선되는가?

상반기 기준 커버리지 5사의 순이익은 전년 동기 대비 20.4%, 2분기 기준 22% 증가 전망. 전년 대비 증가하는 것은 맞지만 당연히 주가 상승률만큼은 아님. 그렇다고 증권사의 수익성까지 무시할 수는 없음. 대형화의 흐름을 타고 자본 규모를 꾸준히 늘린 증권사의 지속 가능한 ROE(3yrs sustainable) 11% 전망. 그렇다면, 처음 질문으로 되돌아가서, 이 수준의 지속 가능한 ROE를 고려했을 때 현재 증권주는 과연 비싼 것인가?

우리의 커버리지 가운데 한국금융지주, 삼성증권, 키움증권의 주가는 그렇지 않다고 판단. 전술한 3사는 실제 없는 기대감 때문에 주가가 오르지도 않았고 ROE는 커버리지 평균 뿐만 아니라 증권업 전체 평균을 상회하기 때문. 따라서 수익성 대비 주가 수준을 고려했을 때, 전술한 3종목은 추가 상승여력이 충분하다고 판단하고 목표주가를 평균 20.5% 상향. 최선호주는 한국금융지주와 키움증권 유지

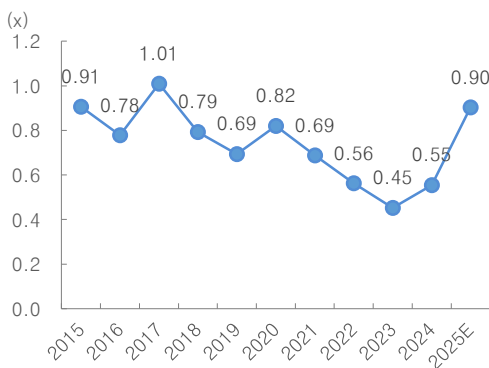
증권주, 비싼가?

결론부터 말하자면 어떤 종목은 비싸고 어떤 종목은 그렇지 않다. 사실 우리가 목표주가를 올렸던 지난 6월 9일까지만 해도 증권주 평균 PBR 은 0.7x를 하회했다. 1) 이재명 대통령 당선인의 KOSPI 5,000pt 달성 공약, 2) 하반기 주경 편성에 따른 유동성 증가, 3) 한국 금리인하 사이클, 4) 정부의 규제완화/ 상법개정 스탠스가 증권주 상승을 견인한 요소였고, 이러한 환경이 증권업황에 우호적으로 작용할 것으로 예상하여 우리는 대형주 중심 주가 상승이 지속될 것으로 예상하여 목표주가를 평균 +42.9% 상향한 바 있다.

그러나 증권주는 이후 한달 만에 업종 지수가 22% 상승했고 개별종목으로는 30%에 육박하는 수익률을 보였다. 그리고 당사 커버리지 5사 평균 PBR은 0.9x 까지 상승했다. 거래대금이 폭증했던 2006년 증권 평균 PBR이 4.2x까지 상승했지만 이후 현재까지 브로커리지 의존도는 30% 미만으로 꾸준히 축소되었다. 거래대금 증가율이 증권사 이익 전체를 개선시키는 비중이 크게 하락하였고 특히 수익추정이 어려운 IB, PF, 트레이딩, PI부분 실적 비중이 크게 상승하여 최근 몇 년간 증권주 평균 PBR은 꾸준히 De-rating되는 구간에 있었다.

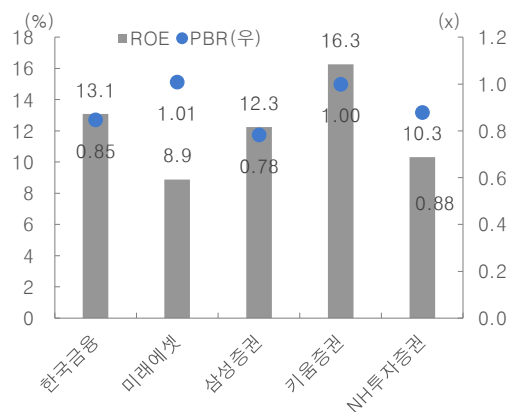
따라서 PBR 0.9x의 Valuation은 증권주가 Over value 되었다는 논란에 휩싸이기 딱 좋은 구간이다. 다만 우리는 이 시점에서 기대와 실체를 분별할 필요는 있다고 판단한다. 증권업 투자 의견을 비중확대로 유지하고 추가 상승 여지가 있다고 전망하지만 지난 6월과 달리 대형사 모두가 그렇다는 것은 아니다. 논란이 될 만한 Valuation구간에 진입했다면, 결국 실체와 펀더멘탈을 고려할 수 밖에 없기 때문이다.

그림 1. 커버리지 5사 평균 PBR 추이



자료: 각 사, DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 2. 커버리지 5사 PBR_ROE 현황



자료: 각 사, DataGuide, 대신증권 Research Center

증권주 상승은 실체 없는 기대감인가?

스테이블 코인 상표권 등록, 자사주 소각 의무화는 실체 없는 기대감이고, 상법개정, 저 PBR대책, 배당세제 개편, 상장시장 구조 개편은 실체 있는 기대감이다. 스테이블코인은 1) 자본시장법 개정 여부, 2) 1)이 개정되더라도 실제 활성화 여부, 3) 그리고 궁극적으로 민간 발행 가능 여부에 대해 우리는 알 수가 없다. 또한 자사주 소각 의무화는, 그것이 소급적용 될지 여부도 알 수 없을 뿐만 아니라 기보유한 자사주로 인해 지분율이 희석될 가능성도 거의 없기 때문에 주주가치 상승에 실질적으로 기여한다고 보기 어렵다.

반면 후술한 내용은 궁극적으로 소액주주 권익 보호, 자본시장 선진화, 기업지배구조 개선, 상장기업 투명성 제고 등에 영향을 주기 때문에 중기적으로 글로벌 투자자들로 하여금 한국 증시를 재평가 할 만한 요인이다. 한국 증권시장 재평가는 증권업의 재평가이기도 하다. 따라서 앞서 언급한 기대감의 종류를 분별할 필요가 있으며 전자로 인해 주가가 크게 상승한 종목에 대해서는 경계할 필요가 있다.

표 1. 이재명 정부 증시 부양 대책

구분	주요 내용
상법 개정안 재추진	- 이사의 총של의무 대상을 회사만 아니라 모든 주주로 확대 (통과)
	- 사외이사 명칭을 '독립이사'로 변경 및 의무선임비율 1/4에서 1/3로 상향 (통과)
	- 대규모 상장회사 전자주주총회 개최 의무화 (통과)
자사주 소각 의무화	- 감사위원회 위원 선임해임 시 최대주주 및 특수관계인 의결권 3% 제한 (통과)
	- 집중투표제 활성화: 이사 선임 시 소액주주가 의결권을 한 곳에 집중 투표하도록 허용 → 소액주주를 대표하는 이사 선임 (7월 내 처리 목표)
	- 감사위원 분리 선출 단계적 확대 (7월 내 처리 목표)
배당소득 분리과세	- 더불어민주당을 중심으로 법안 발의
	- 자사주 취득 후 원칙적으로 1년 이내에 소각
	- 임직원 보상(스톡옵션) 등 특별한 사유 제외 자사주 보유를 인정하지 않는 것이 골자
저PBR 대책	- 올해 4월 이소영 더불어민주당 의원이 발의한 소득세법 개정안이 기본 틀이 될 것으로 예상
	- 해당 개정안은 배당성향 35% 이상인 상장법인으로부터의 배당소득은 종합소득에서 분리해 별도의 세율 적용하는 것이 골자
	- 7월말 세제개편안에 포함될 가능성 존재
먹튀 · 시세조종 근절	- 추가순자산비율(PBR) 0.8배 미만 상장사에 상속증여세 인상 → 경영권 승계 시 의도적인 주가 하락 해소
	- PBR 0.2배 미만 기업에 대한 청산 필요성 주장
	- 자본시장 불공정행위에 대한 원스트라이크 아웃제 도입
상장시장 구조 개선	- 상장법인 임직원주요주주 등의 미공개 정보 활용한 불공정 행위 처벌 강화 및 단기차익 실현 환수 강화
	- M&A 가액 결정 시 주식가격, 자산가치, 수익가치 등 고려한 '공정가액 기준' 적용
	- 합병 시 일반주주가 법원에 감사인 선임을 청구할 수 있도록 하는 '합병감사인 제도' 도입
상장시장 구조 개선	- 기업 인수 시 경영권 프리미엄 공유하고 소액주주의 회수 기회 보장 위해 '의무공개매수 제도' 도입
	- 외국인 투자자 유입 확대 위한 제도 정비 및 모건스탠리캐피털인터내셔널(MSC) 선진국지수 편입 적극 추진
	- 경영성과, 유동성, 지배구조 등 기준에 따라 시장 재편 및 각 시장 특성에 맞는 상장 유지 기준 적용
상장시장 구조 개선	- 상장 초기 과도한 손실 발생 방지를 위해 환매청구권 등 실효성 제고
	- '포개기 상장'으로 불리는 물적분할 후 모회사 일반주주에게 신주물량 일정 배정

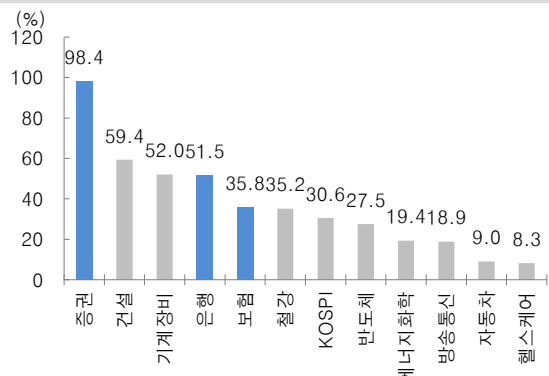
자료: 중앙선거관리위원회, 의안정보시스템, 언론자료, 대신증권 Research Center

표 2. 코스피 5000 특별위원회 개요

구분	주요 내용
개요	- 이재명 정부의 코스피 5000 공약 실현 위해 6월 23일 더불어민주당에서 출범 - 각계와 소통해 다양한 제도개선 방안을 마련하고 입법을 추진 - 국회 상임위원회 소속 의원들로 구성(오기형 위원장(국회 기획재정위원회), 김남근(국회 정무위원회), 민병덕(정무위), 이정문(정무위), 이강일(정무위), 이소영(운영위), 이기현(문체위), 박홍배(환노위), 허영(국방위) 등)
추진 과제	1) 상법 개정 - 25.07.03 국회 본회의 통과 (3% 룰, 이사 충실의무 대상 확대, 독립이사 의무선임비율 확대, 전자주주총회) - 상법 개정안 후속 과제인 집중투표제, 감사위원 분리 선출 확대 등은 법제사법위원회(법사위)에 신속 처리를 요구, 법사위에 서 공청회 준비 중
	2) 원스트라이크 아웃제 - 25.07.09 금융당국 원스트라이크 아웃 제도 도입 방안 공식 발표
추진 과제	3) 자사주 소각 의무화 - 25.07.09 상법 일부개정안 발의 - 직원 보상 등 특별한 사유 제외 자사주 취득 후 원칙적으로 1년 이내에 소각
	4) 기타 (예정) - 합병분할 등 조직재편 과정의 주주 보호를 위한 자본시장법 개정 - 주식시장에서의 감독행정 강화 - 자본시장 확대 위한 MSCI 선진국지수 편입, 퇴직연금 대형화

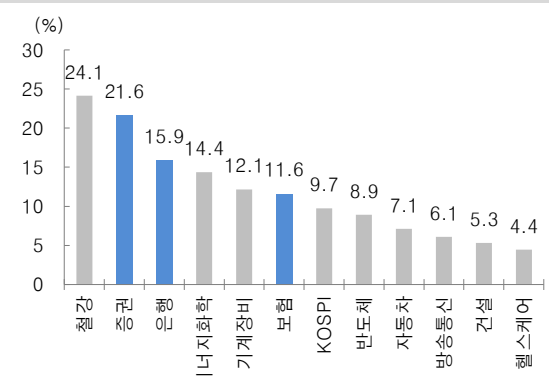
자료: 의안정보시스템, 언론자료, 금융위원회, 대신증권 Research Center

그림 3. 업종별 주가 수익률_YTD



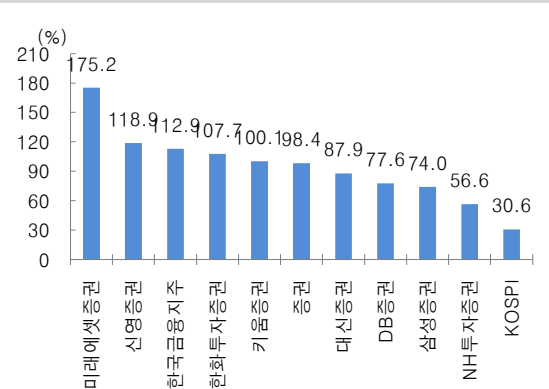
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 4. 업종별 주가 수익률_1M



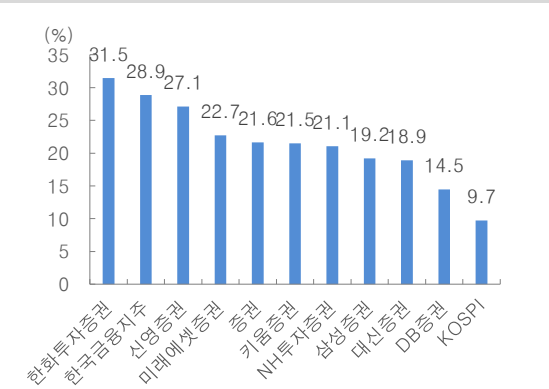
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 5. 증권업 주가 수익률_YTD



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 6. 증권업 주가 수익률_1M



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

증권사 실적은 주가가 상승한 만큼 개선되는가?

당연히 그렇지 않다. 상반기 기준 커버리지 5사의 순이익은 전년 동기 대비 20.4% 증가할 전망이다. 2분기 기준 yoy로는 22% 증가한다. 2025년 연간으로는 '24년 대비 +24.7% 증가할 것으로 예상된다. 전년 대비 증가하는 것은 맞지만 주가 상승률만큼은 아니다. 뿐만 아니라 2분기 실적은 1분기 대비 소폭 감소할 것으로 예상된다. 그렇다면 2026년 실적이 크게 개선되는가 하면 그것도 아니다. 이유는 증권사 실적변동성 때문이다. 우리가 앞서도 언급했지만 IB, PF, 트레이딩 부문의 실적은 업황 뿐만 아니라 Deal의 시기, 운용 역량, 헤지 방법 등 영향을 주는 요인이 너무 많다.

다만 그렇다고 증권사의 수익성까지 무시할 수는 없다. 대형화의 흐름을 타고 자본 규모를 꾸준히 늘린 증권사들은 과거 거래대금만 바라보던 천수답 환경과는 달리 적극적으로 사업영역을 확장하여 다양한 수익구조를 확립했다. 그 결과 지속가능한 ROE(3yrs sustainable)는 11%로 전망된다. 그렇다면, 처음 질문으로 되돌아가서, 이 수준의 지속가능한 ROE를 고려했을 때 현재 증권주는 과연 비싼 걸까? 우리의 커버리지 가운데 한국금융지주, 삼성증권, 키움증권의 주가는 그렇지 않다고 판단한다. 전술한 3사는 실체없는 기대감 때문에 주가가 오르지도 않았고 ROE는 커버리지 평균 뿐만 아니라 증권업 전체 평균을 상회한다.

따라서 수익성 대비 주가 수준을 고려했을 때, 전술한 3종목은 추가 상승여력이 충분하다고 판단하고 목표주가를 평균 20.5% 상향한다. 최신후주는 한국금융지주, 키움증권을 유지한다. 한국금융지주 2분기 순이익은 사상 최대 실적을 달성했던 1분기 수준이 유지될 가능성이 크다. 적극적인 채권운용으로 트레이딩 부문 실적이 호조를 이어갈 것으로 예상되고 특히 기 발행한 외화채권(5억달러)에서 환율하락으로 평가이익이 발생할 것으로 예상되는데, 지난 4분기 환율 상승으로 800억원 평가손실 반영함 점을 감안하면 당 분기 트레이딩 수익 개선에 꽤 기여할 것으로 보인다.

키움증권은 국내 증권사 가운데 가장 우수한 수익성을 보유하고 있으며 최근 RCP5물량이 40% 이상 보통주로 전환되고 있는 것으로 파악된다. 이는 동사의 자본증가로 이어질 것이며 이는 신용공여 한도 확대로 이어져 수익성 개선에 기여할 전망이다. 미래에셋증권과 NH투자증권은 적정 주가 수준에 도달했다고 판단, 목표주가 조정 없이 투자의견 Marketperform로 하향한다.

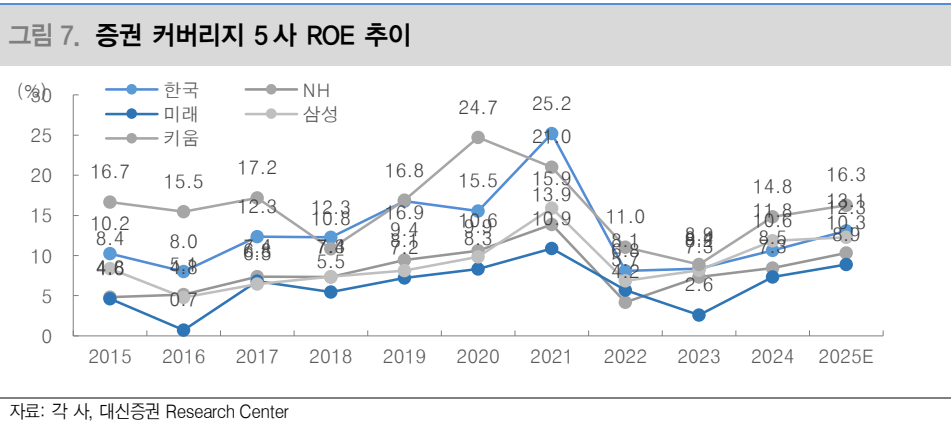
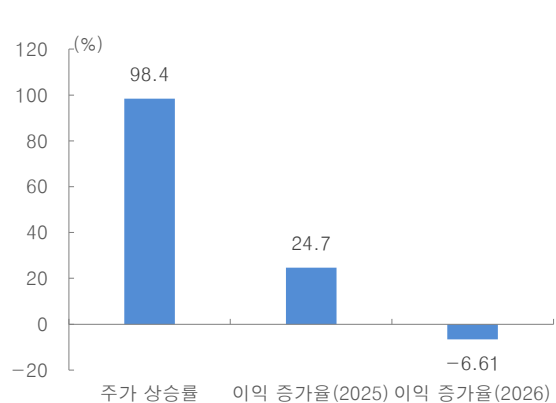
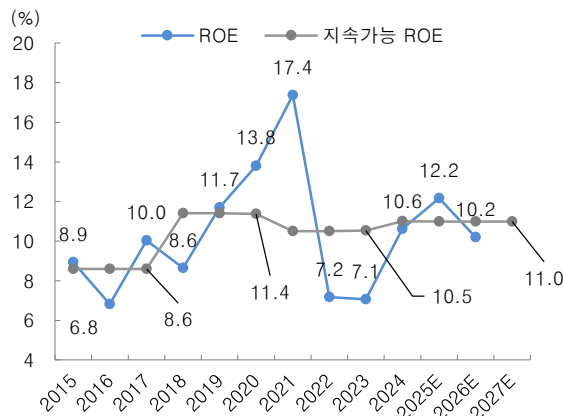


그림 8. 증권 주가 상승률 대비 이익 증가율



자료: 각 사, DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 9. 증권 커버리지 5사 평균 ROE 및 지속 가능 ROE 전망



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

표 3. 커버리지 목표주가 변동 내역 상세

(단위: 원, %, x)

		한국금융지주	미래에셋증권	삼성증권	키움증권	NH투자증권	5개사 평균/합산
목표주가	기존	150,000	23,000	81,000	230,000	23,000	
	변경	188,000	23,000	91,000	285,000	23,000	
	변화율	25.3%	0.0%	12.3%	23.9%	0.0%	20.5%
투자의견		BUY	Marketperform (하향)	BUY	BUY	Marketperform (하향)	overweight
COE		11	10	12	12	10	11
ROE(3y sustainable)		11.6	7.8	11.5	14.8	9.3	11.0
Implied PBR		1.05	0.78	0.96	1.24	0.93	0.99
BPS(2025E)		181,129	22,083	96,980	233,335	24,959	111,697
Premium/Discount			30%				
Target PBR		1.05	1.01	0.96	1.24	0.93	1.04
상승여력		22.0%	3.8%	17.0%	18.8%	3.1%	12.9%

자료: 각 사, 대신증권 Research Center *목표주가 변화율 평균 20.5%는 한국금융지주, 삼성증권, 키움증권 변화율의 평균치

2Q25E 커버리지 합산 순이익 1.42 조원, 컨센서스 7.2% 상회 전망

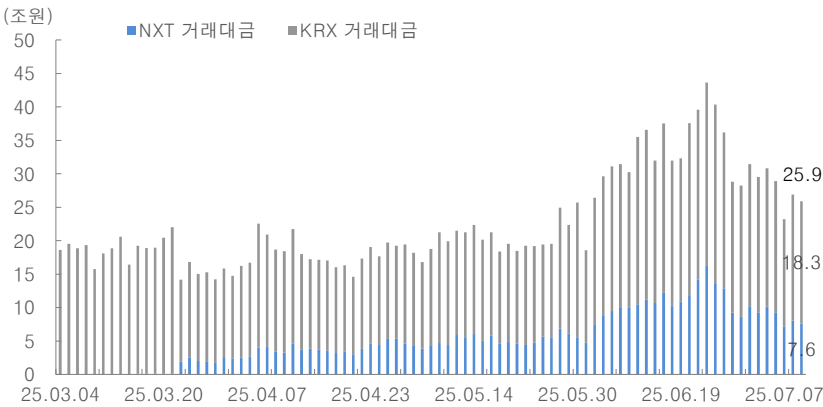
2분기 순이익은 전년 동기 대비로는 증가하나 1분기 대비 소폭 감소할 것으로 예상하는데, 거래대금 증가에도 1분기 트레이딩 실적 개선 요소 중 하나인 분배금, 배당금 효과가 소멸하기 때문이다. IB수익은 양호한 것으로 파악된다. ECM, DCM, IPO, PF 등 전반적인 Deal-flow가 1분기 수준이 유지되고 있어 IB에 강한 회사들을 중심으로 좋은 실적이 예상된다. 브로커리지는 넥스트트레이드 합산 일평균 기준 1분기 18.6조원에서 23.6조원으로 증가하여 5사 합산 9,980억원 (QoQ +12.2%, YoY +23.9%)으로 2021년 3분기 이후 오랜만에 1조원에 육박하는 실적을 기록할 전망이다. 트레이딩수익은 8,059억원으로 1분기 대비 25.5% 감소하나 다소 보수적으로 추정하였다.

표 4. 커버리지 5 사 2Q25E 순이익 전망 (단위: 십억원)

	2Q24	1Q25	2Q25E	컨센서스	컨센서스 대비	QoQ	YoY
한국금융지주	280.5	458.4	421.2	348.5	20.9%	-8.1%	50.2%
NH투자증권	197.2	208.2	196.4	204.0	-3.7%	-5.7%	-0.4%
미래에셋증권	198.7	258.7	270.3	279.7	-3.3%	4.5%	36.0%
삼성증권	257.9	300.8	235.6	237.9	-1.0%	-21.7%	-8.6%
키움증권	231.7	235.3	299.1	257.0	16.4%	27.1%	29.1%
합산	1,166.0	1,461.5	1,422.6	1,327.1	7.2%	-2.7%	22.0%

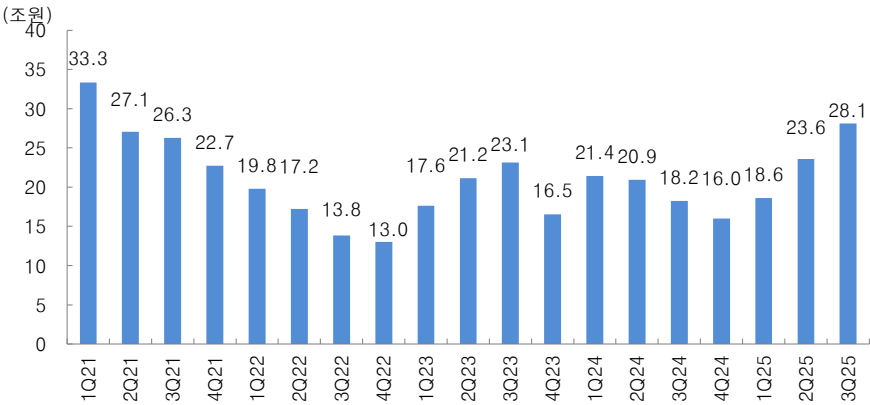
자료 : Inguide, 대신증권 Research center

그림 10. 국내 거래소별 거래대금 추이



자료 : DataGuide, 넥스트레이드, 대신증권 Research Center

그림 11. 국내 일평균 거래대금 추이

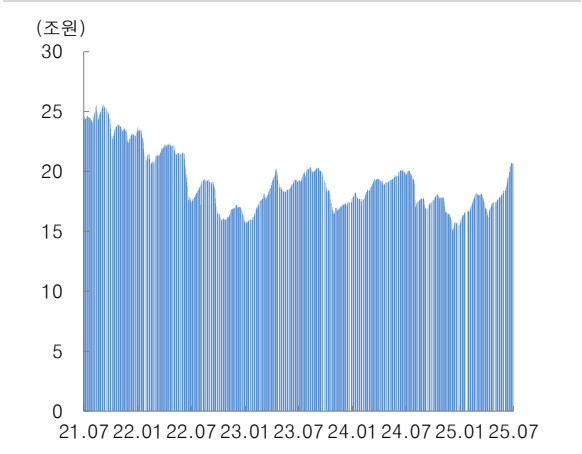


자료 : DataGuide, 넥스트레이드, 대신증권 Research Center

표 5. 커버리지 부문별 실적 상세		(단위: 십억 원)						
		2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	QoQ	YoY
순영업수익	한국금융지주	651.4	729.8	548.0	889.8	833.3	-6.4%	27.9%
	NH 투자증권	563.4	455.9	452.9	556.6	543.2	-2.4%	-3.6%
	미래에셋증권	699.2	764.3	818.8	812.8	725.4	-10.8%	3.7%
	삼성증권	652.6	603.7	539.0	668.9	583.1	-12.8%	-10.7%
	키움증권	490.3	443.3	397.0	522.3	593.8	13.7%	21.1%
	합산	3,056.9	2,997.0	2,755.8	3,450.5	3,278.6	-5.0%	7.3%
브로커리지	한국금융지주	109.4	107.0	109.0	115.0	127.9	11.2%	16.9%
	NH 투자증권	137.3	132.0	134.5	140.5	165.5	17.7%	20.5%
	미래에셋증권	195.6	203.1	197.2	260.9	270.0	3.5%	38.1%
	삼성증권	177.8	175.1	178.1	180.5	201.5	11.6%	13.3%
	키움증권	185.3	184.0	193.2	192.3	233.2	21.3%	25.9%
	합산	805.3	801.2	812.1	889.3	998.0	12.2%	23.9%
IB	한국금융지주	114.6	104.5	98.5	127.5	126.0	-1.2%	10.0%
	NH 투자증권	90.1	103.4	106.4	107.9	109.0	1.0%	20.9%
	미래에셋증권	19.2	29.9	23.3	19.4	22.0	13.5%	14.9%
	삼성증권	56.0	36.2	41.5	48.7	33.5	-31.3%	-40.2%
	키움증권	54.3	36.6	40.9	49.6	55.0	11.0%	1.3%
	합산	334.2	310.5	310.7	353.1	345.5	-2.2%	3.4%
상품운용	한국금융지주	38.5	111.1	-100.1	203.4	180.0	-11.5%	367.6%
	NH 투자증권	134.7	22.1	-1.6	83.5	55.0	-34.2%	-59.2%
	미래에셋증권	337.8	414.0	462.5	470.1	320.9	-31.7%	-5.0%
	삼성증권	167.2	177.1	90.7	193.0	100.0	-48.2%	-40.2%
	키움증권	121.0	110.6	15.0	131.7	150.0	13.9%	24.0%
	합산	799.2	834.9	466.6	1,081.8	805.9	-25.5%	0.8%
순이자이익	한국금융지주	301.7	315.7	334.7	353.7	353.7	0.0%	17.3%
	NH 투자증권	201.5	194.9	203.7	214.1	215.0	0.4%	6.7%
	미래에셋증권	113.6	78.5	90.7	102.4	118.2	15.3%	4.0%
	삼성증권	185.1	159.0	161.2	180.0	181.0	0.6%	-2.2%
	키움증권	160.1	140.3	176.3	181.1	195.0	7.7%	21.8%
	합산	961.9	888.4	966.6	1,031.3	1,062.9	3.1%	10.5%
순이익	한국금융지주	280.5	312.7	99.4	458.4	421.2	-8.1%	50.2%
	NH 투자증권	197.2	153.9	110.0	208.2	196.4	-5.7%	-0.4%
	미래에셋증권	198.7	291.2	234.9	258.7	270.3	4.5%	36.0%
	삼성증권	257.9	240.3	147.7	300.8	235.6	-21.7%	-8.6%
	키움증권	231.7	211.5	146.4	235.3	299.1	27.1%	29.1%
	합산	1,166.0	1,209.6	738.4	1,461.5	1,422.6	-2.7%	22.0%

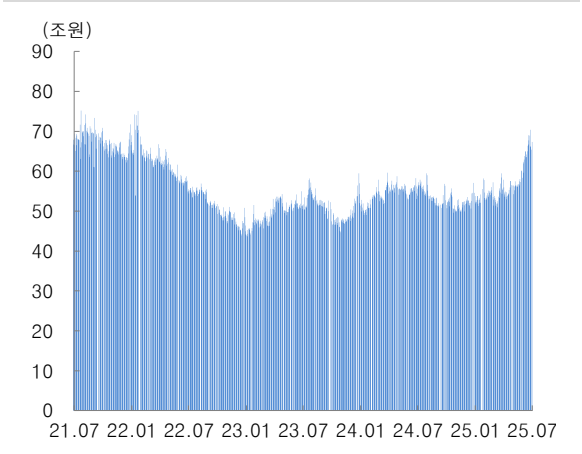
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 12. 신용융자 잔고 추이



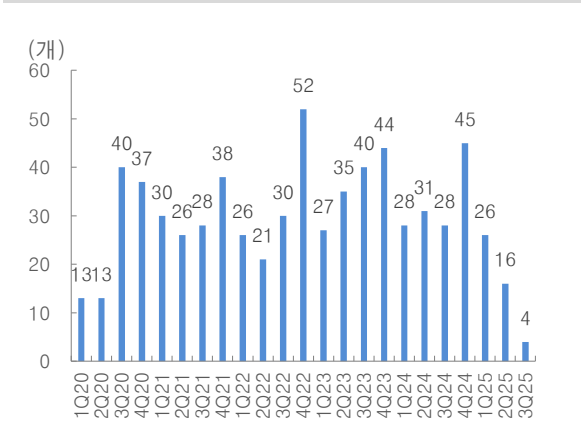
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 13. 예탁잔고 추이



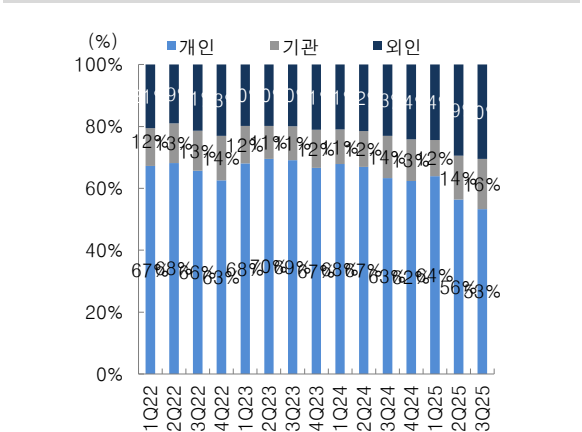
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 14. 분기별 상장기업 수



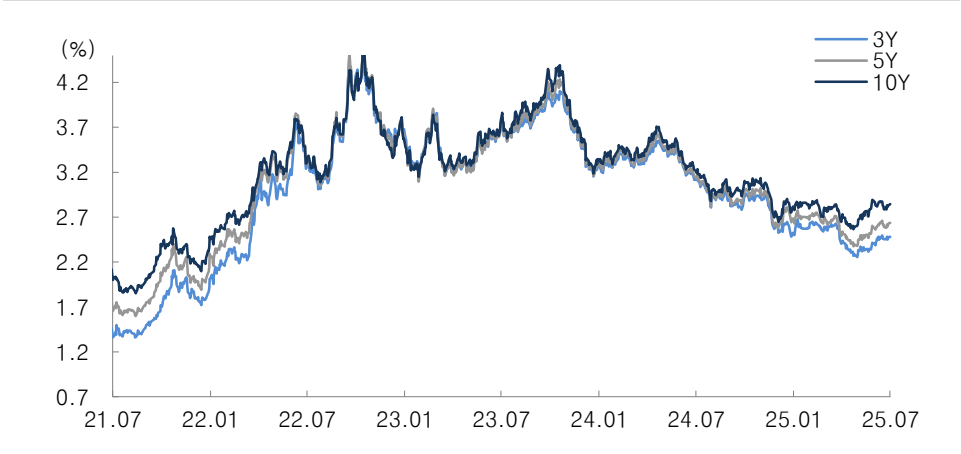
자료: 한국거래소, 대신증권 Research Center

그림 15. 코스피+코스닥 주체별 거래대금 비중



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 16. 국채금리 추이



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

표 6. 종합금융투자사업자 지정 현황

4조원 종투사 5개사						3조원 종투사 5개사					
		미래	한투	NH	KB	삼성	신한	메리츠	하나	키움	대신
자기자본 (24 말, 조원)		9.9	9.3	7.4	6.7	6.9	5.5	6.3	6.0	5.0	3.1
3조원 지정		0 '13.10	0 '13.10	0 '13.10	0 '13.10	0 '13.10	0 '17.3	0 '17.11	0 '19.07	0 '22.04	0 '24.12
발행 어음	4조원 지정	0 '17.11	0 '17.11	0 '17.11	0 '17.11	0 '17.11					
	단기 금융업 인가	0 '21.05	0 '17.11	0 '18.05	0 '19.05	X					
	8조원 지정 (MA)	없음									

자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center *25년 3월말 기준

표 7. 증권업 기업금융 경쟁력 제고방안

종합금융투자사업자 운용규제 개편			
기업신용공여 추가한도	중견기업, 금융회사 관련 등		법 개정안 (24H25)
	재무구조 개선기업 관련 등	- 자금공급과 직접 관련 없는 금융회사 제한, SPC 실질에 따라 한도 적용 - 추가한도 적용 확대 (M&A 리파이낸싱, 구조조정, 중견기업, 상생결제)	시행령 개정 (4Q25)
	M&A 리파이낸싱, SPC 관련		해석 (2Q25)
발행어음	모험자본 공급의무, 부동산 운용한도	- 종투사 전체 운용자산에서 발행어음 조달액 25% 규모의 국내 모험자본 공급 의무화 ('26년 10% → '27년 20% → '28년 25% 단계적 상향) - 부동산 운용 한도 현재 30% → '26년 15% → '27년 10%로 단계적 하 향	시행령 개정 (4Q25)
	투자성 상품 규제 적용	- 발행어음을 금소법상 투자성 상품으로 열거 → 적용 판매규제 명확화	금소규정 개정 (4Q25)
종합투자계좌 (IMA)	만기 지급의무, 조달한도 등	- 기업금융 70% 운용규제 유지 / 부동산 운용한도 10% 즉시 적용 - 종투사 전체 운용자산에서 발행어음 조달액 25%의 국내 모험자본 공급 의무화 ('26년 10% → '27년 20% → '28년 25% 단계적 상향) - 발행어음+IMA 통합한도 200+100 설정(발행어음은 200% 한도)	시행령 개정 (4Q25)
	손실충당금 강화 등	- IMA 운용자산의 5%를 고유재산으로 우선 적립, 5% 이상 평가손실 발생 시 해당액만큼 추가 적립	규정 개정 (4Q25)
종합금융투자사업자 지정			
추가 지정	4조원8조원 초대형 IB 접수	- 현행 요건으로 올해 종투사 지정	접수·지정 (3Q25)
지정요건 신설	사업계획, 본인 제재이력	- 금년 이후 지정요건 강화(사업계획, 본인 제재이력, 대주주요건 등)	시행령 개정 (4Q25)
증권업 제도정비			
해외진출 인센티브 제공	NCR유동성비율 산출 개선	해외 자회사 유동자산 인정 기준 및 해외 현지법인 NCR 위험값 개선	세칙 개정 (4Q25)
은행계열 증권사 제약 해소	BIS 비율 제도 정비 방안	지주 연결 BIS 비율 적용시 증권업 특성 반영될 수 있도록 개선	방안 확정 (3Q25)
파생결합증권사채	내부대여 한도	내부대여 한도 10%로 제한 ('26년 20% → '27년 10%)	규정 개정 (4Q25)
	레버리지비율 가산	파생결합사채를 파생결합증권과 동일한 수준으로 레버리지비율 산출시 가산 반영	세칙 개정 (4Q25)
기타 제도개선	고유 외화증권 집중예탁 폐 지, 전담중개업무 확대	- 증권사 고유분 외화증권의 증권사 명의 계좌 통한 보관 및 자금조달 시 활용 허용 - 종투사 전담중개업무 대상 VC, 리츠, 신기술조합 등으로 확대	시행령 개정 (4Q25)
건전성·유동성 관리 강화			
부동산 NCR익스포저 한도		- 진행단계, LTV, 분양보증 여부 등에 따른 실질 리스크를 NCR에 반영 - 부동산 총 익스포저 한도규제 신설	방안 확정 (25.06)
유동성 규제체계 개선		- 중·소형사에도 유동성비율 규제 적용 및 산출방식 합리화	방안 확정 (25.06)
종투사 건전성 제도 개편		- 종투사 건전성 비율을 영업용순자본/위험액으로 개편 - 요구자본을 결정하는 위험값을 여수신 업무를 감안해 강화	방안 발표 (25.06)

자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

표 8. Valuation Table

회사명		한국금융지주	미래에셋증권	삼성증권	키움증권	NH투자증권	5개사 평균
투자의견		BUY	Marketperform	BUY	BUY	Marketperform	overweight
목표주가(원, 12MF)		188,000	23,000	91,000	285,000	23,000	
주가		154,100	22,150	77,800	240,000	22,300	
상승여력		22.0%	3.8%	17.0%	18.8%	3.1%	
시가총액(조원)		8.6	12.6	6.9	6.1	7.2	41.5
당기순이익	2024	1,033	889	899	835	687	869
(십억원)	2025E	1,384	1,149	1,061	1,010	811	1,083
	2026E	1,306	1,002	994	960	795	1,012
자기자본	2024	9,728	12,118	7,599	5,632	8,119	8,639
(십억원)	2025E	10,577	12,943	8,660	6,207	7,868	9,251
	2026E	11,883	13,937	9,655	7,171	8,664	10,262
ROE	2024	10.6	7.3	11.8	14.8	8.5	10.6
(%)	2025E	13.1	8.9	12.3	16.3	10.3	12.2
	2026E	11.0	7.2	10.3	13.4	9.2	10.2
EPS	2024	17,689	1,467	10,068	31,397	2,178	12,560
(원)	2025E	23,707	1,961	11,884	37,958	2,573	15,617
	2026E	22,361	1,710	11,136	36,104	2,522	14,767
DPS	2024	3,980	300	3,500	7,500	950	3,246
(원)	2025E	4,300	330	4,000	8,000	1,000	3,526
	2026E	4,300	330	4,500	8,000	1,100	3,646
PER	2024	3.8	5.4	7.7	3.7	6.2	5.4
(배)	2025E	6.5	11.3	6.5	6.3	8.7	7.9
	2026E	5.1	13.0	7.0	6.6	8.8	8.1
BPS	2024	166,581	19,993	85,096	211,728	25,758	101,831
(원)	2025E	181,129	22,083	96,980	233,335	24,959	111,697
	2026E	203,490	23,777	108,117	269,589	27,486	126,492
PBR	2024	0.41	0.40	0.91	0.55	0.52	0.56
(배)	2025E	0.85	1.00	0.80	1.03	0.89	0.92
	2026E	0.56	0.93	0.72	0.89	0.81	0.78

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

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

(담당자: 박혜진)

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

[투자등급관련사항]

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

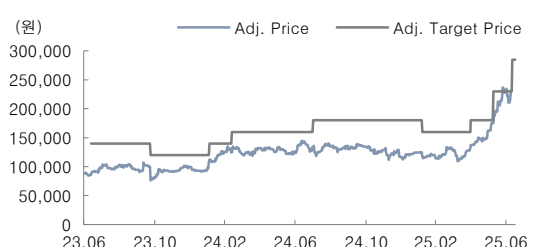
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

(기준일자: 20250708)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

키움증권(039490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



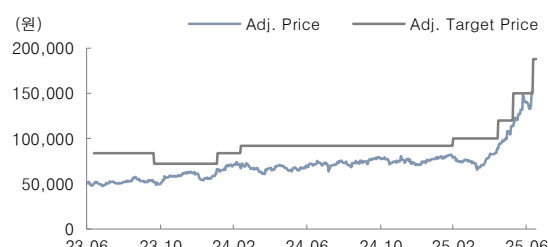
제시일자	25.07.11	25.06.08	25.04.30	25.04.10	25.03.31	25.03.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	285,000	230,000	180,000	160,000	160,000	160,000
과리율(평균%)		(6.20)	(16.21)	(24.10)	(24.45)	(24.01)
과리율(최대/최소%)		283	(2.67)	(14.38)	(16.31)	(16.31)

제시일자	25.03.18	25.02.28	25.02.19	25.02.05	25.01.31	25.01.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	160,000	160,000	160,000	160,000	180,000	180,000
과리율(평균%)	(24.10)	(25.94)	(26.21)	(26.73)	(32.24)	(28.64)
과리율(최대/최소%)	(16.31)	(21.69)	(23.81)	(25.00)	(30.50)	(21.94)

제시일자	24.11.21	24.11.16	24.10.17	24.09.25	24.09.24	24.09.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000
과리율(평균%)	(28.51)	(26.61)	(26.43)	(26.43)	(26.73)	(26.79)
과리율(최대/최소%)	(21.94)	(21.94)	(21.94)	(21.94)	(21.94)	(21.94)

제시일자	24.07.31	24.07.11	24.07.01	24.06.07	24.05.02	24.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	180,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
과리율(평균%)	(26.65)	(19.27)	(20.04)	(20.40)	(19.90)	(20.77)
과리율(최대/최소%)	(21.94)	(9.63)	(13.44)	(15.81)	(15.81)	(15.81)

한국금융지주(071050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



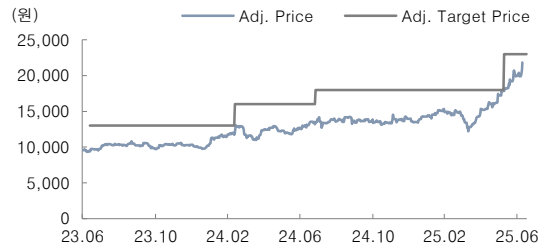
제시일자	25.07.11	25.06.08	25.05.14	25.04.11	25.04.10	25.03.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	188,000	150,000	120,000	100,000	100,000	100,000
과리율(평균%)		(10.97)	(15.54)	(24.34)	(26.33)	(26.13)
과리율(최대/최소%)		120	(4.92)	(10.60)	(22.90)	(22.90)

제시일자	25.03.18	25.02.28	25.02.19	25.01.20	24.11.21	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	92,000	92,000	92,000	92,000
과리율(평균%)	(24.70)	(24.92)	(17.06)	(17.45)	(18.11)	(17.22)
과리율(최대/최소%)	(22.90)	(22.90)	(10.33)	(11.96)	(12.17)	(13.91)

제시일자	24.10.17	24.09.25	24.09.24	24.09.12	24.09.05	24.08.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000
과리율(평균%)	(16.99)	(18.55)		(19.65)	(24.95)	(25.00)
과리율(최대/최소%)	(13.91)	(15.54)		(17.93)	(17.83)	(17.83)

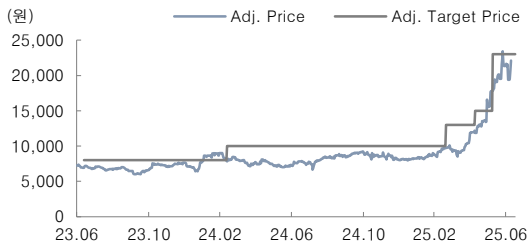
제시일자	24.07.11	24.07.01	24.06.07	24.05.08	24.04.09	24.03.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000
과리율(평균%)	(25.77)	(26.66)	(27.04)	(27.07)	(27.49)	(25.19)
과리율(최대/최소%)	(18.26)	(20.87)	(20.87)	(20.87)	(20.87)	(20.87)

NH투자증권(005940) 투자이건 및 목표주가 변경 내용



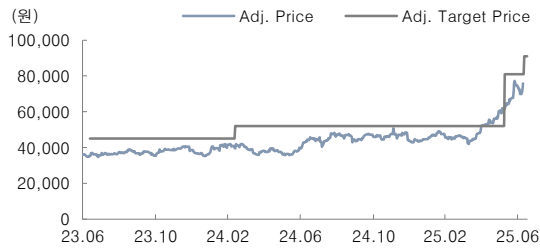
제시일자	25.07.11	25.06.27	25.06.08	25.04.28	25.04.16	25.04.10
투자이건	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	23,000	23,000	23,000	18,000	18,000	18,000
과리율(평균%)		(14.79)	(16.72)	(17.29)	(20.88)	(20.48)
과리율(최대/최소%)		(5.00)	(10.00)	(0.44)	(14.89)	(14.89)
제시일자	25.04.09	25.04.03	25.03.28	25.03.18	25.02.28	25.02.19
투자이건	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000
과리율(평균%)	(19.65)	(19.39)	(18.09)	(17.28)	(17.17)	(15.94)
과리율(최대/최소%)	(14.89)	(14.89)	(14.89)	(14.89)	(14.89)	(14.89)
제시일자	25.01.26	25.01.20	24.11.21	24.11.16	24.10.17	24.09.25
투자이건	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000
과리율(평균%)	(18.99)	(23.91)	(24.04)	(24.21)	(24.15)	(23.97)
과리율(최대/최소%)	(15.78)	(19.28)	(19.28)	(21.11)	(21.11)	(21.11)
제시일자	24.09.24	24.09.05	24.07.26	24.07.11	24.07.01	24.06.07
투자이건	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,000	18,000	18,000	16,000	16,000	16,000
과리율(평균%)	(23.86)	(23.91)	(24.28)	(21.11)	(22.27)	(22.75)
과리율(최대/최소%)	(21.11)	(21.11)	(21.28)	(15.19)	(18.38)	(19.19)

미래에셋증권(006800) 투자이건 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.07.11	25.06.08	25.05.09	25.04.10	25.03.28	25.03.20
투자이건	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	23,000	23,000	15,000	13,000	13,000	13,000
과리율(평균%)		(10.80)	(5.88)	(23.45)	(27.73)	(24.28)
과리율(최대/최소%)		1.96	18.80	(6.38)	(22.31)	(22.31)
제시일자	25.03.18	25.02.28	25.02.19	25.02.11	25.01.20	24.11.21
투자이건	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
과리율(평균%)	(13.60)	(13.80)	(14.40)	(14.59)	(14.51)	(14.05)
과리율(최대/최소%)	(0.80)	(0.80)	(7.70)	(7.70)	(7.70)	(7.70)
제시일자	24.11.16	24.10.17	24.09.25	24.09.24	24.09.12	24.09.05
투자이건	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
과리율(평균%)	(11.83)	(11.71)	(12.85)		(12.86)	(22.87)
과리율(최대/최소%)	(7.70)	(7.70)	(9.50)		(11.30)	(14.40)
제시일자	24.08.08	24.07.11	24.07.01	24.06.07	24.04.09	24.03.12
투자이건	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
과리율(평균%)	(23.20)	(24.14)	(24.10)	(23.99)	(22.68)	(18.91)
과리율(최대/최소%)	(14.40)	(15.40)	(15.40)	(15.40)	(15.40)	(15.40)

삼성증권(016360) 투자이건 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.07.11	25.06.27	25.06.08	25.04.30	25.04.23	25.04.17
투자이건	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	91,000	81,000	81,000	52,000	52,000	52,000
과리율(평균%)		(13.47)	(15.23)	5.46	(5.15)	(10.63)
과리율(최대/최소%)		(4.69)	(4.69)	19.23	0.38	(8.17)
제시일자	25.04.16	25.04.10	25.04.09	25.04.03	25.03.28	25.03.18
투자이건	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
과리율(평균%)	(11.62)	(11.58)	(11.45)	(11.38)	(11.22)	(11.17)
과리율(최대/최소%)	(2.50)	(2.50)	(2.50)	(2.50)	(2.50)	(2.50)
제시일자	25.02.28	25.02.19	25.01.20	24.11.21	24.11.16	24.10.17
투자이건	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
과리율(평균%)	(11.20)	(11.00)	(11.27)	(11.35)	(10.89)	(10.80)
과리율(최대/최소%)	(2.50)	(2.50)	(2.50)	(2.50)	(8.17)	(8.17)
제시일자	24.10.09	24.09.25	24.09.24	24.09.05	24.07.11	24.07.01
투자이건	6개월 경과 이후	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
과리율(평균%)	(11.60)	(20.13)	(20.48)	(20.56)	(21.55)	(26.86)
과리율(최대/최소%)	(8.81)	(7.21)	(7.21)	(7.21)	(7.21)	(16.44)