발간일자 2025.01.20

# 부익부 가속화 그나마 유동성

#증권 #은행 #보험
**김지영** 센터장
3771-9735
jykim79@iprovest.com

**장민지** 선임연구원
3771-6668
m12345@iprovest.com

KYOBO 교보증권

# Contents


Ⅰ 증권업 주가 Review
3개월간 증권업 6.6% 하락, KOSPI 수익률 3.3%p 하회 ··· 3pg

Ⅱ 2025년 증권업 전망
부익부 가속화, 그나마 유동성 ··· 7pg

Ⅲ FY2024 4Q Preview
2024년 4분기 실적 QoQ -29.8%, YoY 흑자전환 ··· 21pg

Ⅳ 증권업 투자의견 점검
증권업 'Overweight', Top picks: 키움증권, NH투자증권 ··· 25pg

Ⅴ 기업분석
키움증권, NH투자증권 ··· 29pg

# Part 01

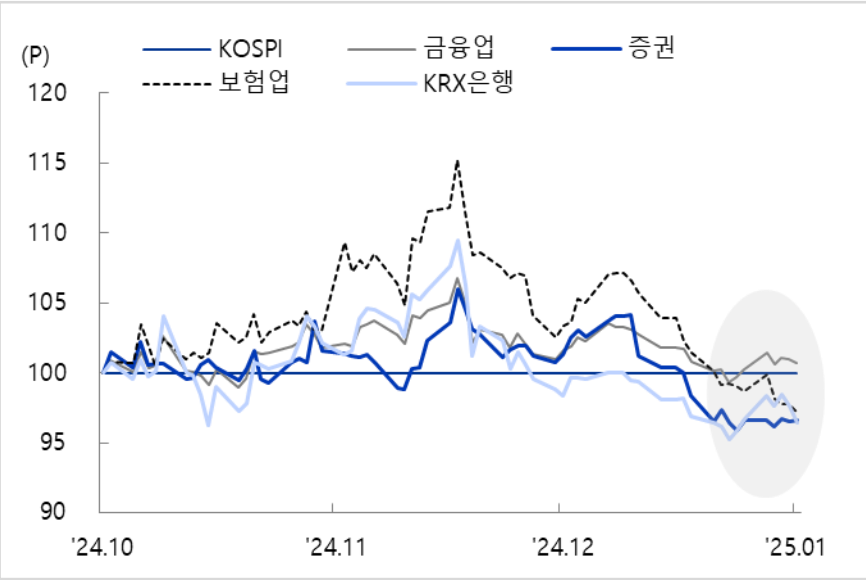
## 증권업 주가 Review

# 1. 증권업 주가 Review

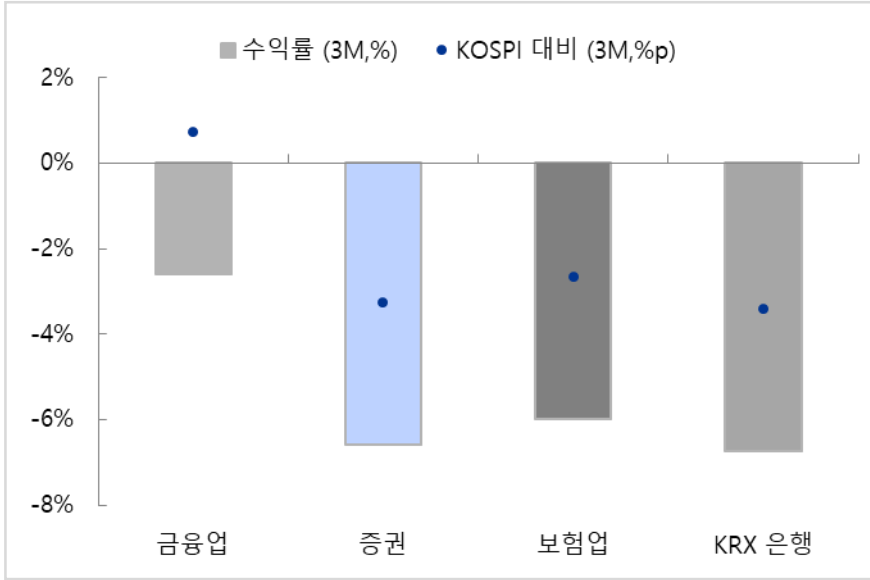
**▶ 국내외 경기 및 정치 불안정으로 인한 투자심리 악화로 증권업 지수 하락**

- 지난 1개월간 증권업지수는 2.1% 하락했으며 KOSPI 수익률을 4.8%p 하회했고, 3개월간 증권업지수도 6.6% 하락하면서 KOSPI 수익률을 3.3%p 하회를 시현함
  - 증권업지수가 KOSPI를 하회한 이유는 증권사 4분기 실적 둔화 우려와, 글로벌 경기 침체에 대한 불확실성이 고조된 가운데, 12월 국내 정치 불확실성이 대두되면서 국내 주식시장이 하락했고, 이에  베타성이 강한 증권주에 대한 투자심리가 더 악화되었기 때문으로 판단됨

**KOSPI 대비 금융업 상대지수(3개월간)**




**KOSPI 대비 금융업 수익률(3개월간)**



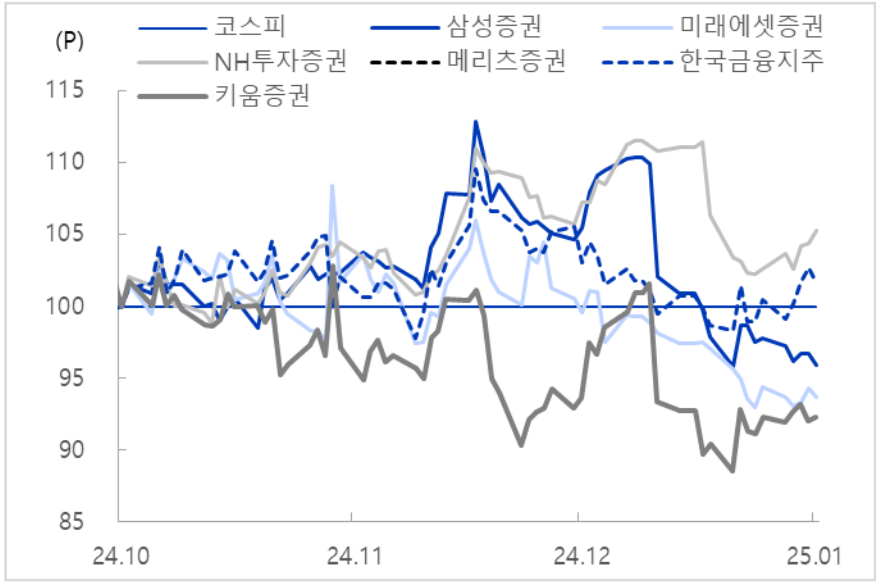

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

# 1. 증권업 주가 Review

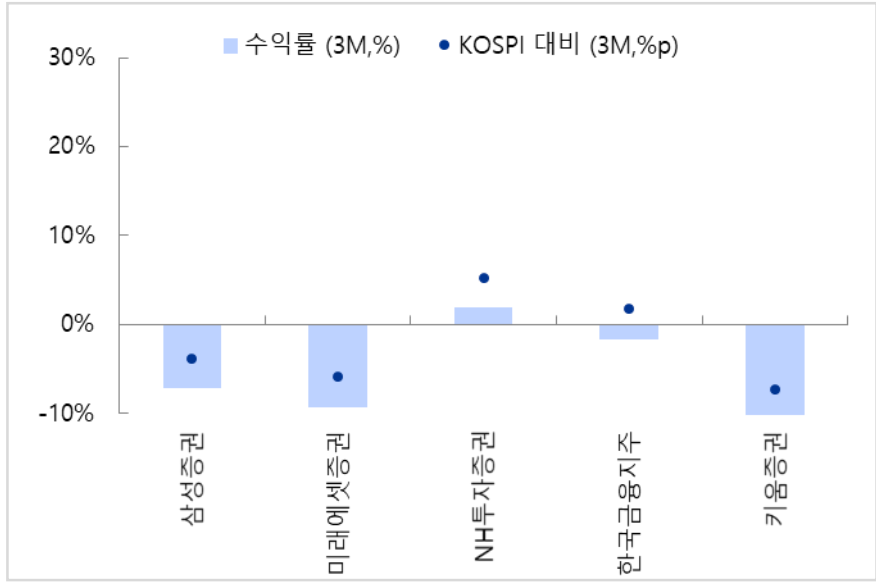
**▶ 국내외 경기 및 정치 불안정으로 인한 투자심리 악화로 증권업 주가도 하락세 시현**

- 회사별로는 지난 3개월간 교보증권 Coverage내 증권사 중 키움증권, 미래에셋증권, 삼성증권이 각각 10.7%, 9.4%, 7.2% 하락하는 모습을 기록하면서, KOSPI 수익률 대비 각각 7.4%p, 6.1%p, 4.0%p 하회하는 모습을 시현
- 지난 1개월간에는 한국금융지주 및 키움증권은 각각 1.3%, 1.2% 소폭 상승했고, 삼성증권 및 미래에셋증권은 각각 6.6%, 3.3% 하락하는 모습을 기록함

**KOSPI 대비 증권사 상대지수(3개월간)**




**KOSPI 대비 증권사 수익률(3개월간)**




자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

이 페이지는 편집상 공백입니다.

# Part 02

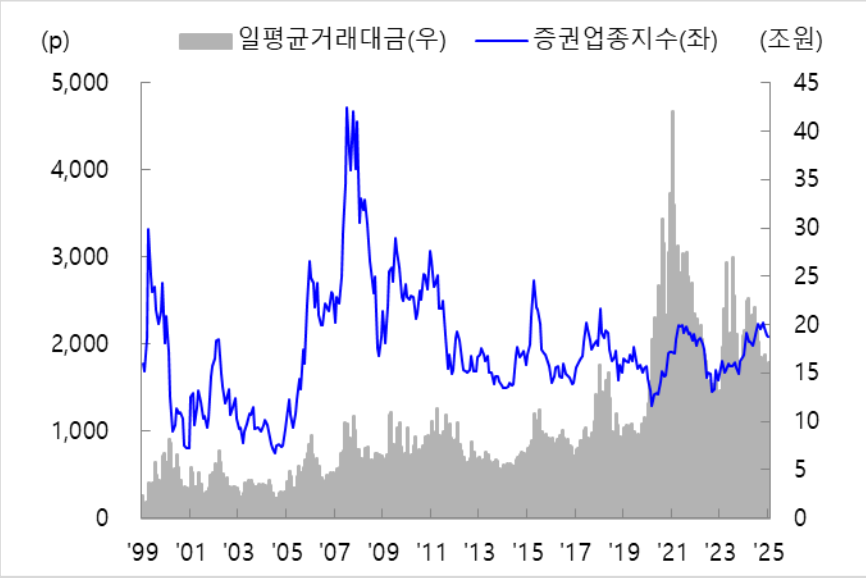
## 2025년 증권업 전망

# 2-1. 위탁매매: 금리 인하와 해외주식이 주는 지속성이 높아진 이익

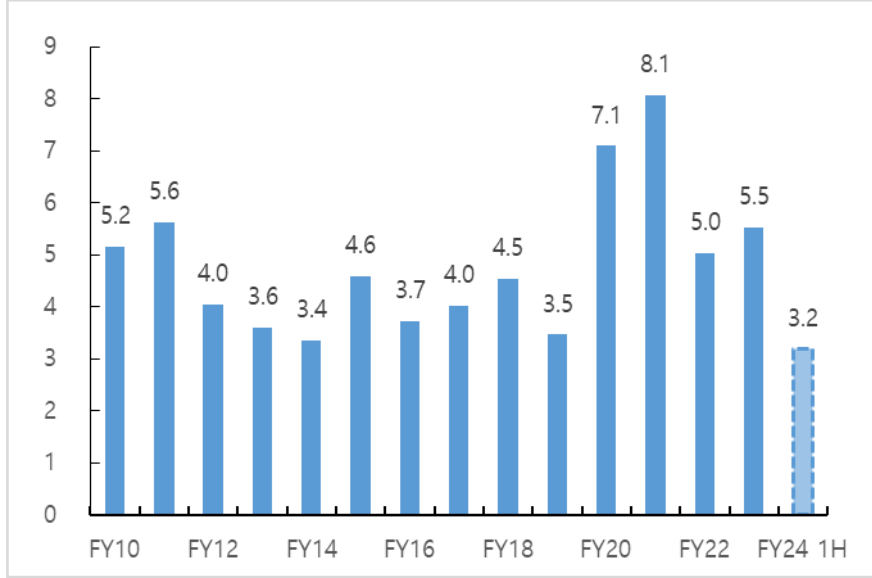
**▶ 위탁매매: 국내 기준금리 인하에 따른 유동성 자금의 자금 유입 기대**

- 2024년 상반기 위탁매매 수익은 3.2조원으로 양호한 편
  - 이는 상반기 일평균 거래대금 회복(1Q 21.4조, 2Q 20.9조, 3Q 18.7조) 및 해외주식 거래량 증가에 기인
- 2025년에도 위탁매매는 견조한 실적 시현흐름 이어나갈 것
  - 1) **금리 인하**가 주는 **유동성 효과** 기대: 경기침체 우려 vs 금리 인하
  - 2) **해외주식 선호도 지속**될 가능성 높음: FY24 2Q 해외주식 수수료 비중 약 12.2% 수준

**일평균 거래대금 및 증권업 추이**




**국내 증권사 수탁수수료 수익 추이**



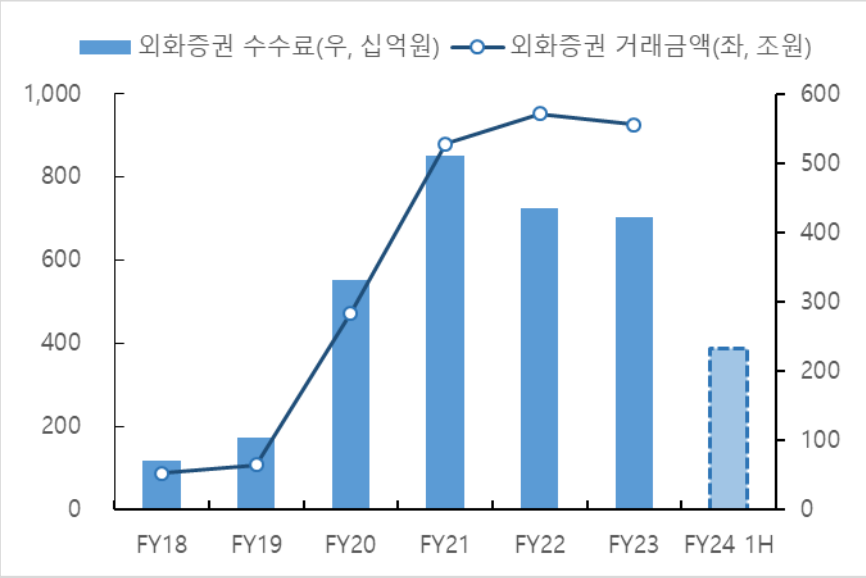

자료: Quantiwise, 금감원, 교보증권 리서치센터

# 2-1. 위탁매매: 금리 인하와 해외주식이 주는 지속성이 높아진 이익

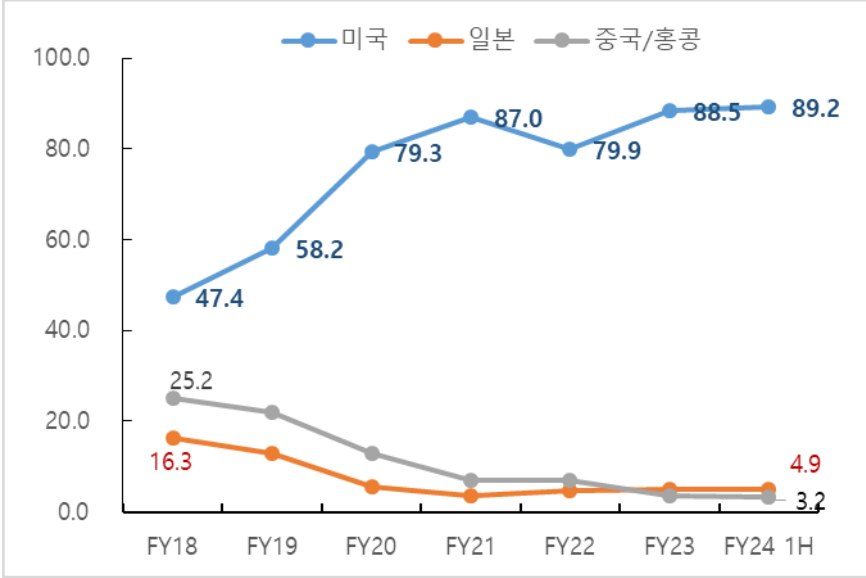
**▶ 위탁매매: 해외주식 선호는 2025년에도 지속될 전망**

- 2024년 국내 초대형 증권사 수탁수수료 중 해외주식거래 증가에 따른 이익 기여도 상승세
  - FY24기준 해외주식 수수료 1Q 1,924억원, 2Q 1,959억원(YoY +53.8%)
- 해외주식 선호는 2025년에도 이어질 전망
  - 과거 일본의 저성장 · 저금리 상황에서 해외주식 투자 비중이 점차 높아짐
  - 2024년 6월말 기준 초대형 증권사 해외예탁자산 증가세도 고무적(미래 YoY +32.9%, NH +27.2%, 한국 89.1%)

**국내 증권사 외화증권 거래대금 및 수수료 추이**




**개인투자자의 해외 주식 투자 비중 추이**




자료: 금감원통계, 교보증권 리서치센터

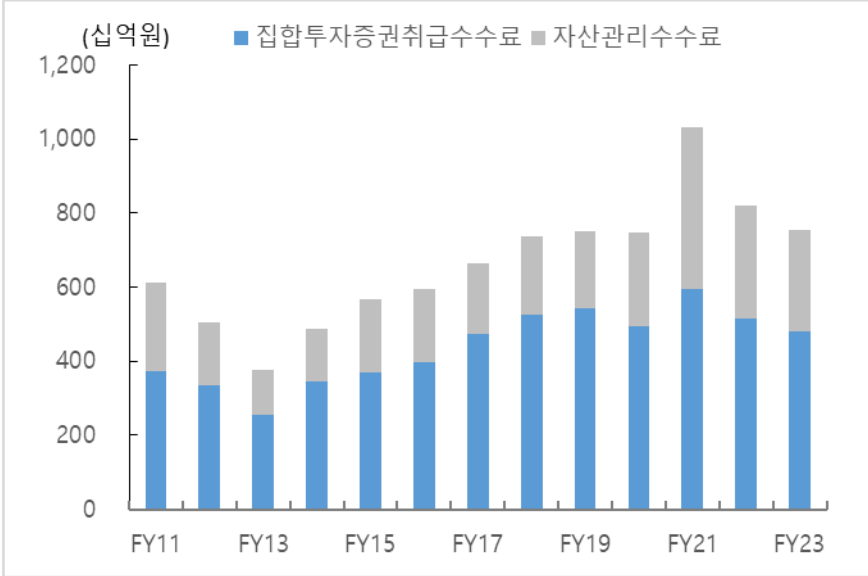
# 2-2. 자산관리: 시장 혼돈이 주는 기회를 잘 활용해야...

**▶ 자산관리: 과거 금리 변동 시마다 자산관리서 기회는 항상 존재**

- 2022년 시장금리 급등 이후, 자산관리관련 개인투자자들의 어려움 호소　　고객기반 존재한 종투사 수혜
- 2025년 미국발 기준금리 인하와 국내외 경기 침체 우려에 따른 혼돈은 지속 전망
  - 채권, 랩어카운트, ETF 등 보다 다양한 상품 판매가 경쟁적으로 진행될 가능성 高
  - 하지만, 코로나19 시기 경험했던 직접투자는 일정 수준 유지 예상(일평균 거래대금 연평균 17.1조원,  전망)

**시장 금리와 KOSPI 지수 추이**

**국내 증권사 자산관리관련 수수료 수익 추이**




자료: 한국은행, 한국거래소, 금감원 통계, 교보증권 리서치센터

# 2-2. 자산관리: 시장 혼돈이 주는 기회를 잘 활용해야...

**▶ 자산관리: 개인의 채권매수 매력은 2025년에도 이어질 수 있다고 판단**

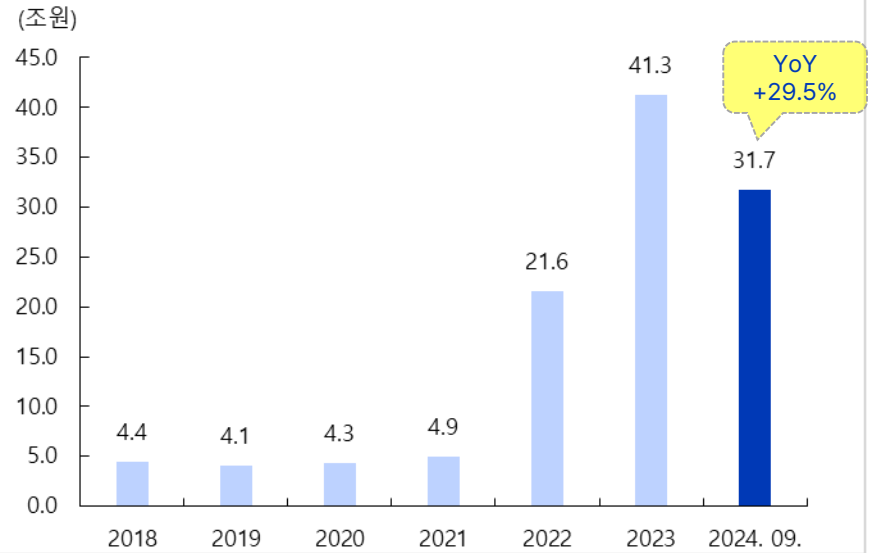
- 2022~2024년은 개인의 자산관리에서 의미 있는 채권 매수 증가를 보여줌

  - 기존 개인 채권 매수는 평균 4.4조원에서 22년 21.6조원, 23년 41.3조원, 24년 9월 31.7조원(YoY +29.5%)

- 국내 종투사 및 증권사의 자산관리에서 채권이 차지하는 비중은 당분간 우상향 될 전망

  - ex) 한국투자증권의 경우 21년 7.4조원 수준의 개인 채권관리 자산이 24년 6월 21.2조원까지 2.9배 증가

**개인 채권 매수 추이_(연간 누적 기준)**




**국내 증권사 관리자산 추이_채권/CP**

| (조원) | 미래에셋 | NH투자 | 삼성 | 한국투자 | 메리츠 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2019-12 | 22.0 | 15.0 | n.a | **5.1** | 0.4 |
| 2020-12 | 24.9 | 16.0 | n.a | **6.4** | 0.4 |
| 2021-12 | 26.2 | 15.0 | n.a | **7.4** | 0.5 |
| 2022-12 | 29.4 | 25.0 | n.a | **14.0** | 0.7 |
| 2023-12 | 29.6 | 22.0 | 23.3 | **18.9** | 1.6 |
| 2024-03 | 30.5 | 22.0 | 24.2 | **21.2** | 1.3 |
| 2024-06 | 31.2 | 23.0 | 25.0 | **21.2** | 1.4 |

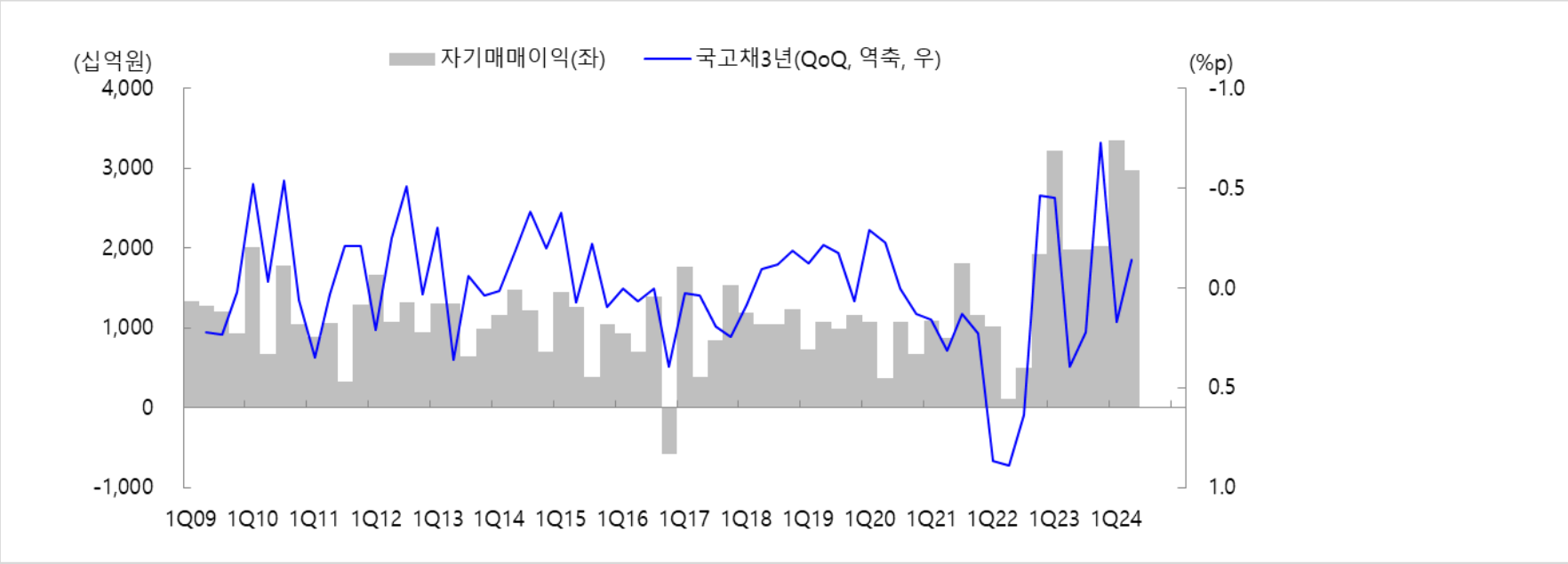
자료: 금감원 통계, 교보증권 리서치센터

# 2-3. S&T: 금리 변동성에서 얻을 수 있는 기회는 여전

**▶ S&T: 금리 인하 기대와 시장 괴리에서 오는 변동성**

- 2024년 증권사 실적 중, Trading 수익에서 이익 규모가 결정될 수 있다고 예상
- 2025년은 글로벌 경기 침체 우려와 금리 인하 기대 등 시장 괴리에서 오는 변동성 확대 전망
  - 증권사별 운용 채권 규모가 과거대비 크다는 점과 차별적인 운용전략으로 Trading 수익에서 수익 개선 폭은 증권사별로 상이할 수 있으나, 시장금리 하락에 따른 수익개선 기대됨

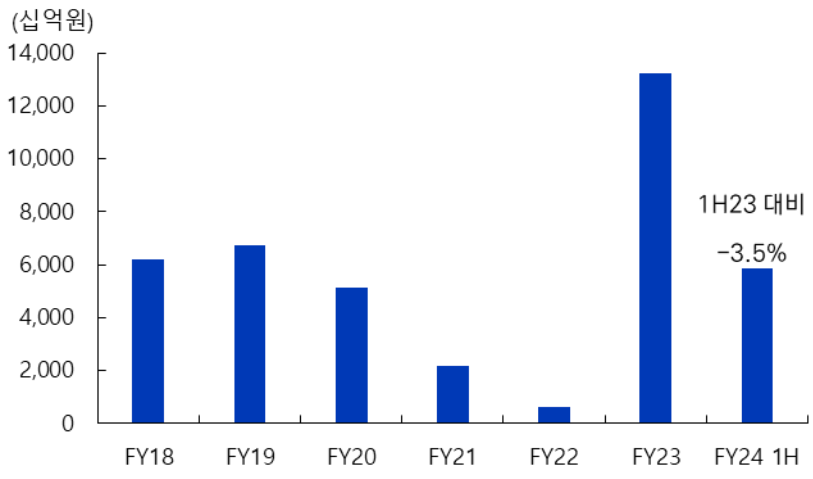
**국고채 3년 금리와 증권사 자기매매이익 추이(QoQ)**



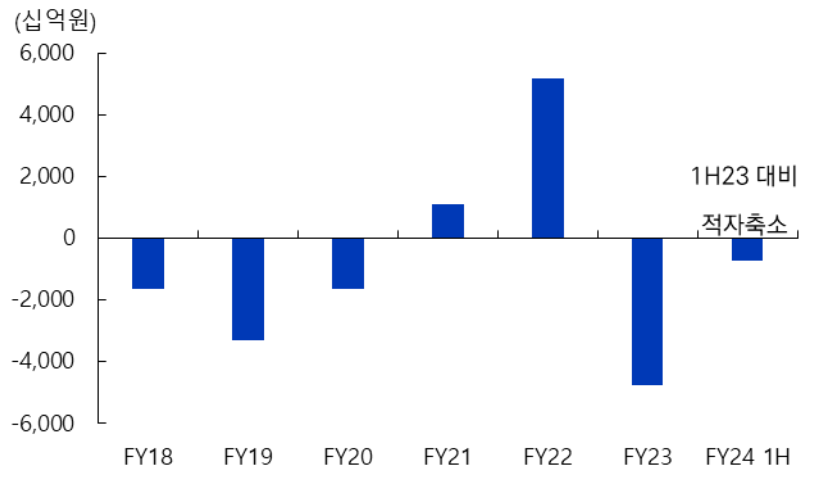

자료: 금감원통계, 교보증권 리서치센터

# 2-3. S&T: 금리 변동성에서 얻을 수 있는 기회는 여전

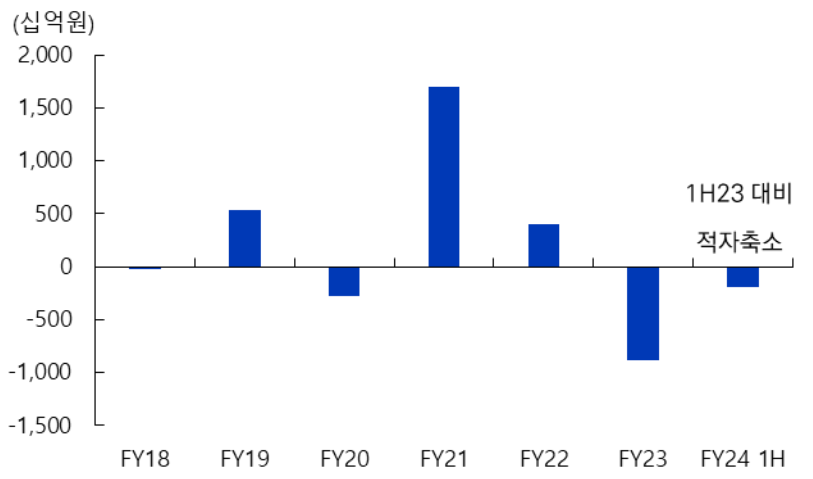
### 증권사 자기매매_채권관련손익 추이



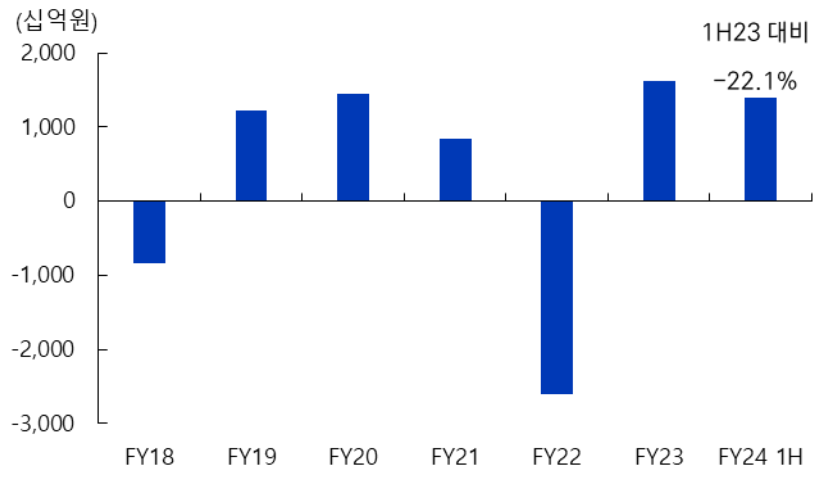

### 증권사 자기매매_파생상품관련손익 추이




### 증권사 자기매매_주식관련손익 추이




### 증권사 자기매매_펀드관련손익 추이



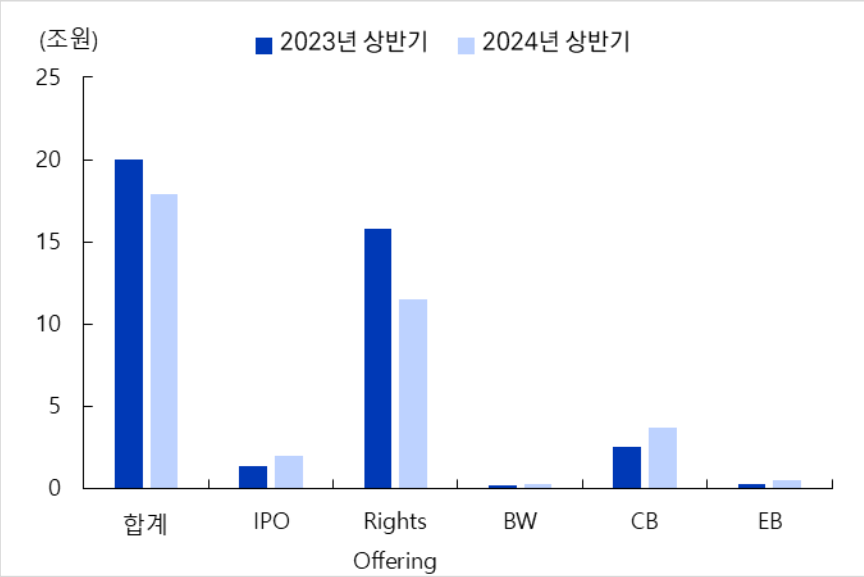

자료: 금감원, 교보증권 리서치센터

# 2-4. IB: 낙관적 IPO, DCM 선전, 연착륙 기대 부동산 PF

## ▶ ECM: 2025년, 그나마 기댈 곳은 IPO 뿐?

- 2024년 상반기 ECM시장(블록딜 제외)은 총 17.9조원, YoY -10.5% 감소
- 2024년 하반기, 2025년 IPO 시장 낙관적 기대 유효
  - 2024년 상반기 IPO 시장 선방: 유통시장 부진에도 공모주 시장은 '핫'한 인기
  - 케이뱅크 상장 기대(4~5조원), 불황형 유증도 이어질 것
  - 내년 가장 긍정적 부분은 시장 금리 하락 → 주식시장 온기 → IPO 호전 기대

### ECM 딜별 발행액 추이




### 2025년 유가증권 시장 상장기업 및 후보

| 기업명 | 진행상황 | 대표주관사 |
|---|---|---|
| 미트박스글로벌 | 1월 상장 예정 | 미래에셋증권 |
| 와이즈넛 | 1월 상장 예정 | 삼성증권 |
| 데이원컴퍼니 | 1월 상장 예정 | 미래에셋증권, 삼성증권 |
| 아스테라시스 | 1월 상장 예정 | DB금융투자 |
| 삼양엔씨켐 | 2월 상장 예정 | KB증권 |
| 아이지넷 | 2월 상장 예정 | 한국투자증권 |
| 피아이이 | 2월 상장 예정 | 삼성증권 |
| 엘지씨엔에스 | 2월 상장 예정 | KB증권, 메릴린치, 모건스탠리 |
| 동국생명과학 | 2월 상장 예정 | NH투자증권, KB증권 |
| 오름테라퓨틱 | 2월 상장 예정 | 한국투자증권 |
| 동방메디컬 | 신규 상장 예정 | NH투자증권 |
| 아이에스티이 | 신규 상장 예정 | KB증권 |
| 서울보증보험 | 상장 예비심사 승인 | 삼성증권, 미래에셋증권 |
| 디엔솔루션즈 | 상장 예비심사 승인 | 미래에셋증권, 삼성증권, UBS증권 |
| 롯데글로벌로지스 | 상장 예비심사 승인 | 한국투자증권, 삼성증권, KB증권 |
| 달바 글로벌 | 청구서 접수 | 미래에셋증권 |

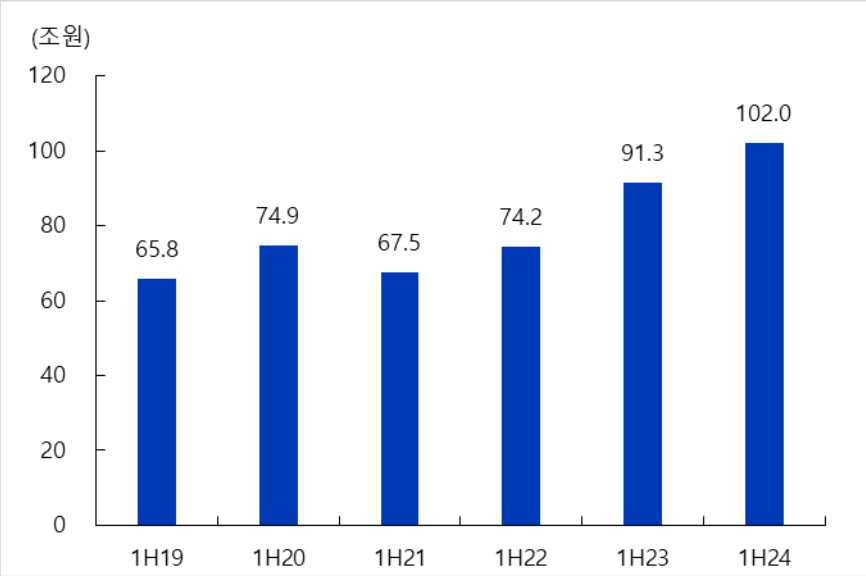
자료: 금감원 통계, 교보증권 리서치센터

# 2-4. IB: 낙관적 IPO, DCM 선전, 연착륙 기대 부동산 PF

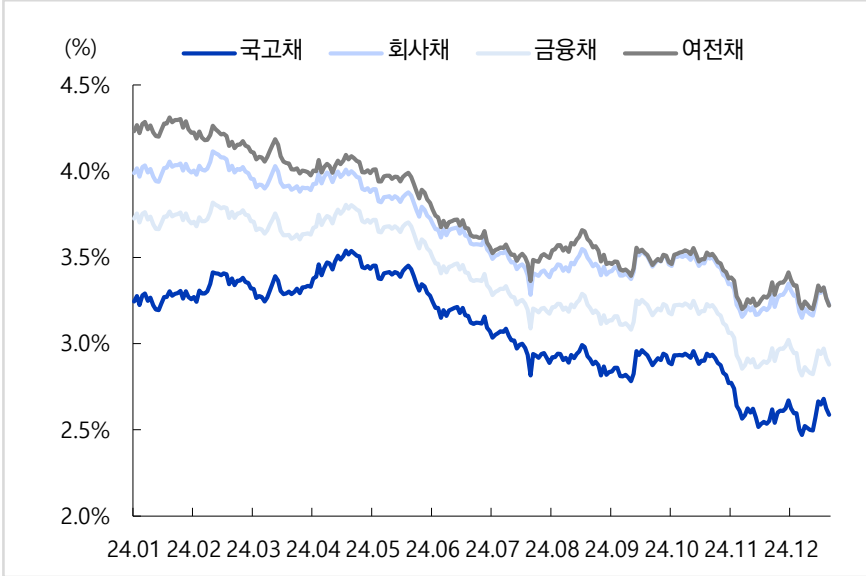
## ▶ DCM: '진짜' 금리 인하에 대한 기대

- 2024년 상반기 공모채 발행만 '102조원', YoY +12.0% → 반기 기준 최대 규모
  - 하반기는 상반기대비 다소 주춤할 것, 대신 회사채 만기 도래 물량 증가로 발행 수요 증가 전망
- 2025년 미국 및 한국의 '진짜' 금리 인하에 따른 채권시장으로 꾸준한 자금 유입 지속될 것
  - 향후 DCM시장이 커질 거란 증거: 최근 증권사들의 DCM 조직 강화에 힘 쓰고 있는 상황

**상반기 회사채 발행액**




**국내 채권금리 추이**




자료: 금감원 통계, 교보증권 리서치센터

# 2-4. IB: 낙관적 IPO, DCM 선전, 연착륙 기대 부동산 PF

**▶ 부동산PF: 질서 있는 부실정리 진행 중, 증권사 규모별로 수익성 회복 차별화**

- 2025년 상반기까지 부동산금융부문 침체는 당분간 계속될 전망
  - 금융당국의 부동산PF 사업성 평가기준 개편으로 자산건정성 추가 저하 가능성 및 대손비용 증가 위험 존재
  - 저하된 부동산PF 사업환경: 본PF 전환이 안된 브릿지론, 본PF의 경우 미분양 및 분양연기 우려, 해외부동산 등
- 고위험 사업장 비중이 높은 중소형사는 2025년 하반기까지 수익성 회복 쉽지 않을 것

**강화된 부동산 PF 사업성 평가기준 적용 및 향후 추가 필요 충당금**

**증권 부동산PF 사업성 평가**

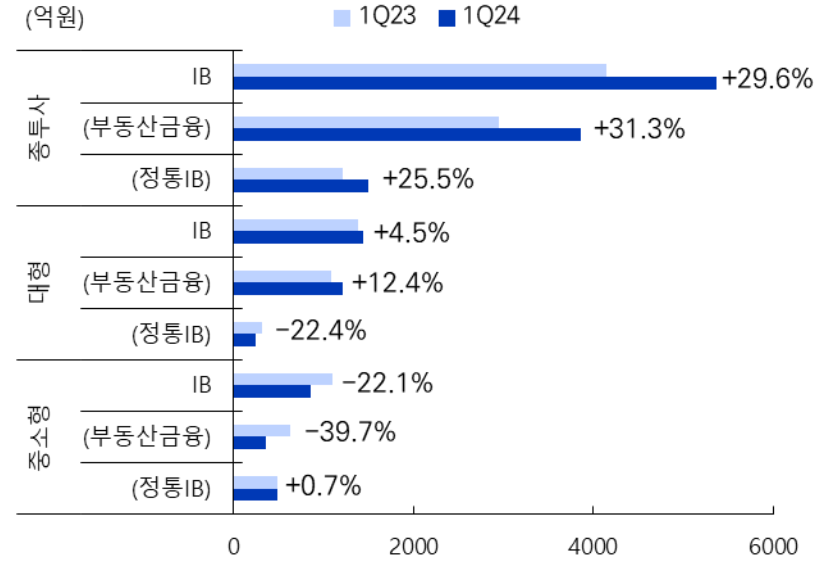
| 구분 | 금액 |
|---|---|
| 전체 PF | 26.5 |
| 1차 평가대상 PF | 4.6 |
| 유의+부실우려 | 3.2 |
| 충당금+준비금 | 3.4 |

* 2024년 6월말

**증권 예상손실/추가적립 충당금**

| 구분 | | 금액 |
|---|---|---|
| 예상손실 | 낙관적(S1) | 3.1 |
| | 중립적(S2) | 3.7 |
| | 비관적(S3) | 4.0 |
| 기적립 대손충당금 및 준 | | 2.0 |
| 추가 적립 필요 충당금 | 낙관적(S1) | 1.1 |
| | 중립적(S2) | 1.7 |
| | 비관적(S3) | 1.9 |

**IB부문 세부 수수료수익 추이**




자료: 금융위원회, 각 사 업무보고서, 나이스신용평가, 교보증권 리서치센터

# 2-4. IB: 낙관적 IPO, DCM 선전, 연착륙 기대 부동산 PF

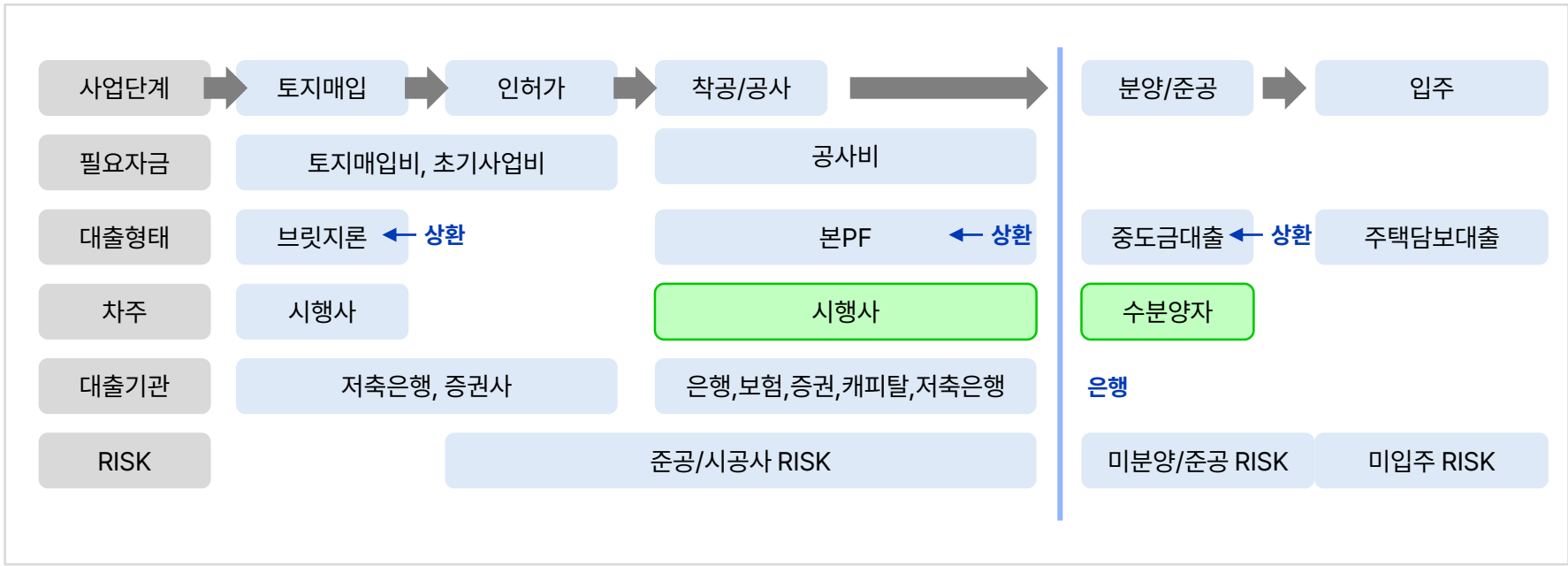
**▶ 부동산 PF 사업 프로세스 및 자금조달 개요**

- 건설사 입장의 PF 부실 여부는 중도금 대출 실행 여부에서 판가름

  - 부동산 PF 사업의 조달 금융 차주가 시행사(시공사) 에서 수분양자로 바뀌기 때문.

- 2024년 하반기 현재 '24~25년 입주 예정 물량에 대한 중도금 대출은 상위 30위 이내 상장사 기준 특이사항 없는 것으로 파악. 다만 향후 전세대출, 중도금/이주비 대출 등의 DSR 적용 시 현재 중도금 대출 미시작 현장에 대한 영향은 있을 수 있음.

**부동산 PF 사업 프로세스 및 관련 자금조달 개요**




자료: 삼정KPMG, 교보증권 리서치센터

# 2-4. IB: 낙관적 IPO, DCM 선전, 연착륙 기대 부동산 PF

**▶ 부동산PF: 수분양자 미확보시 입주장 PF 부실 현실화 가능성 존재**

- 2022년 이후 초기 미분양 확산으로 입주시 PF 부실(준공후 미분양) 현실화 가능성 존재
- '21~22년 서울/수도권 분양가격은 '24년 현재 구축 아파트 가격 대비로도 약 35% 내외 저렴한 가격으로 미입주에 따른 부실 가능성 낮음
  - 최근 대출 규제 강화로 계약 포기 물량 발생 시에도 무순위 청약으로 충분히 해소 가능한 수준.
  - 하지만, 지방 준공후 미분양은 여전히 확산 가능성이 높아 30위권 밖 지방 중소형 건설사는 불확실성 상존

**전국 분양가격 추이(만원/평당)**

| 지역 | 2021년 | 2022년 | 2024년 | 21년 대비 | 22년 대비 |
|---|---|---|---|---|---|
| 전국 | 1,305 | 1,518 | 2,064 | 58.2% | 36.0% |
| 서울특별시 | 2,799 | 3,476 | 5,460 | 95.1% | 57.1% |
| 경기도 | 1,388 | 1,576 | 2,062 | 48.6% | 30.8% |
| 부산광역시 | 1,498 | 1,734 | 2,356 | 57.3% | 35.9% |
| 대구광역시 | 1,679 | 1,879 | 2,014 | 20.0% | 7.2% |
| 인천광역시 | 1,542 | 1,714 | 1,966 | 27.5% | 14.7% |
| 광주광역시 | 1,642 | 1,640 | 1,991 | 21.3% | 21.4% |
| 대전광역시 | 1,305 | 1,578 | 2,036 | 56.0% | 29.0% |
| 울산광역시 | 1,440 | 1,612 | 2,296 | 59.4% | 42.4% |
| 강원도 | 1,046 | 1,293 | 1,479 | 41.4% | 14.4% |
| 경상남도 | 1,156 | 1,299 | 1,451 | 25.5% | 11.7% |
| 경상북도 | 1,086 | 1,309 | 1,554 | 43.1% | 18.7% |
| 전라남도 | 976 | 1,133 | 1,352 | 38.5% | 19.3% |
| 전라북도 | 966 | 1,078 | 1,299 | 34.5% | 20.5% |
| 충청남도 | 972 | 1,237 | 1,317 | 35.5% | 6.5% |
| 충청북도 | 926 | 1,043 | 1,359 | 46.8% | 30.3% |
| 제주도 | 2,120 | 2,228 | 2,614 | 23.3% | 17.3% |
| 세종특별시 | 1,264 | 1,187 | | | |

**'21~22년 분양가격 대비 '24년 구축 가격 (만원/평당)**

| 지역 | 2021년 | 2022년 | 2024년 | 21년 대비 | 22년 대비 |
|---|---|---|---|---|---|
| 전국 | 1,305 | 1,518 | 1,973 | 51.2% | 30.0% |
| 서울특별시 | 2,799 | 3,476 | 3,807 | 36.0% | 9.5% |
| 경기도 | 1,388 | 1,576 | 1,871 | 34.8% | 18.7% |
| 부산광역시 | 1,498 | 1,734 | 1,462 | -2.4% | -15.7% |
| 대구광역시 | 1,679 | 1,879 | 1,178 | -29.8% | -37.3% |
| 인천광역시 | 1,542 | 1,714 | 1,361 | -11.7% | -20.6% |
| 광주광역시 | 1,642 | 1,640 | 896 | -45.4% | -45.4% |
| 대전광역시 | 1,305 | 1,578 | 1,298 | -0.5% | -17.7% |
| 울산광역시 | 1,440 | 1,612 | 959 | -33.4% | -40.5% |
| 강원도 | 1,046 | 1,293 | 737 | -29.5% | -43.0% |
| 경상남도 | 1,156 | 1,299 | 884 | -23.5% | -31.9% |
| 경상북도 | 1,086 | 1,309 | 705 | -35.1% | -46.1% |
| 전라남도 | 976 | 1,133 | 674 | -30.9% | -40.5% |
| 전라북도 | 966 | 1,078 | 800 | -17.2% | -25.8% |
| 충청남도 | 972 | 1,237 | 868 | -10.7% | -29.8% |
| 충청북도 | 926 | 1,043 | 816 | -11.9% | -21.8% |
| 제주도 | 2,120 | 2,228 | 2,111 | -0.4% | -5.3% |
| 세종특별시 | 1,264 | 1,187 | 1,755 | 38.8% | 47.9% |

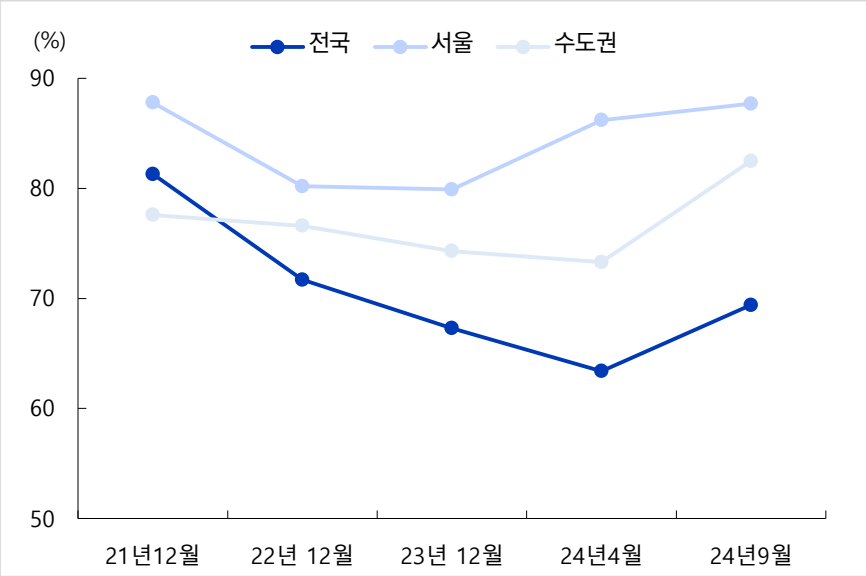
자료: REPS, 한국거래소, 교보증권 리서치센터

# 2-4. IB: 낙관적 IPO, DCM 선전, 연착륙 기대 부동산 PF

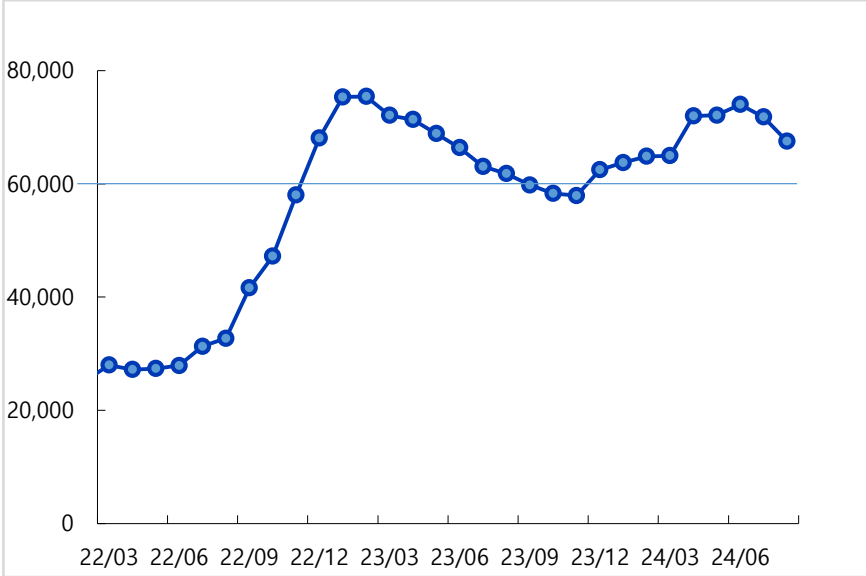
**▶ 부동산PF: 전국 아파트 입주율과 초기 미분양 크게 개선, 전반적 PF 리스크는 FY23 대비 크게 완화될 전망**

- 통상 PF원금회수 분양 기준을 70%, 시공사 마진확보 기준을 80% 수준으로 판단
  - '24.9월 기준 신축 아파트 입주율은 전국 69.4%, 서울 87.7%, 수도권 82.5%. '24년 상반기를 저점으로 회복 중이고, 전국 기준으로도 강원권(53.3%) 제외 시 PF원금회수 가능한 수준으로 회복 중.
- 초기 미분양 역시 전국 기준 67,550 세대(고점 74,037세대)로 상승세를 멈추고 관리 가능한 수준으로 하락 중
  - 건설사별 리스크 수준 편차는 있겠으나, PF 시장 리스크는 점진적 개선 중

**전국 아파트 입주율**




**전국 초기 미분양**




자료: 주택산업 연구원, REPS, 교보증권 리서치센터

이 페이지는 편집상 공백입니다.

# Part 03

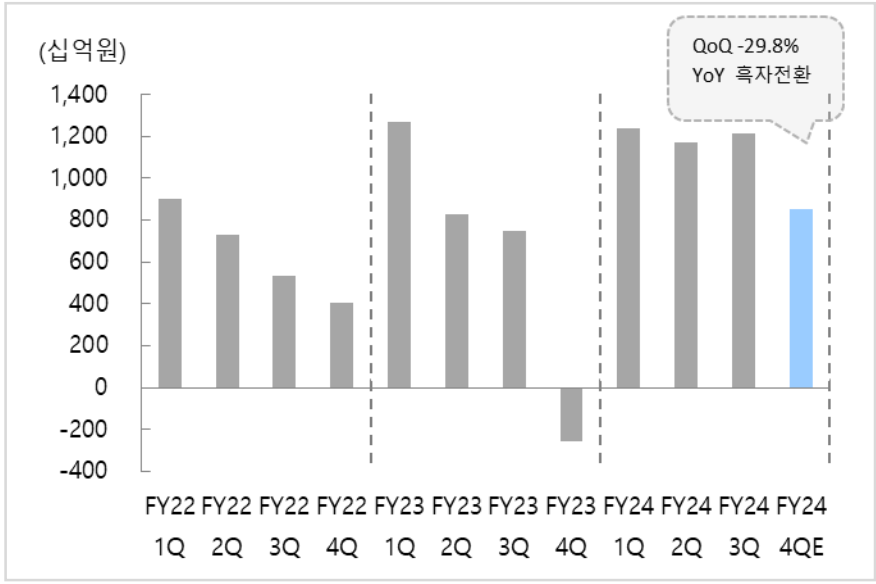
## 증권업 FY2024 4Q Preview

# 3. 증권업 2024년 4분기 실적 Preview

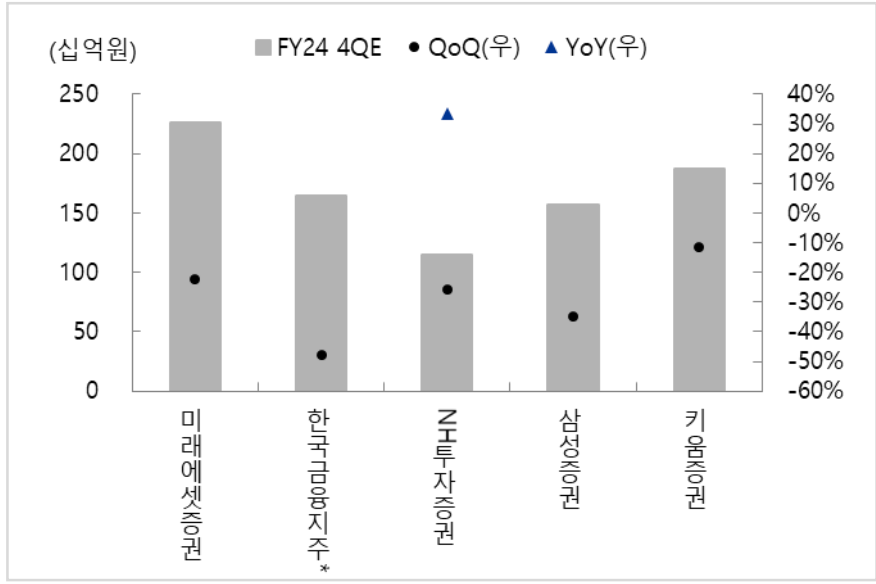
**▶ 2024년 4분기 실적 QoQ -29.8%, YoY 흑자전환**

- 교보증권 Coverage 5개 증권사(미래에셋증권, NH투자증권, 한국금융지주, 삼성증권, 키움증권)는 2024년 4분기 약8,500억원이 예상되면서 전분기대비 29.8% 감소가, 전년동기에 비해서는 흑자 전환을 시현할 것으로 전망
- 5개 증권사의 2024년 4분기 당기순이익이 전분기대비 감소할 것으로 예상되는 이유는 1) 거래대금 감소로 증권사 위탁매매수수료 감소가 예상되는 가운데, 2) 국내외 주식시장 및 자본시장 변동성 확대에 따른 시가 평가로 인한 평가 손실 발생이 추정되며, 3) 일부 증권사의 경우 부동산 PF관련 충당금 설정 이슈가 발생하면서 수익이 감소하는 모습이 보일 것으로 전망되기 때문. 전년동기대비 흑자전환은 기저효과에 기인함.

**5개 증권사 분기별 당기순이익 추이**



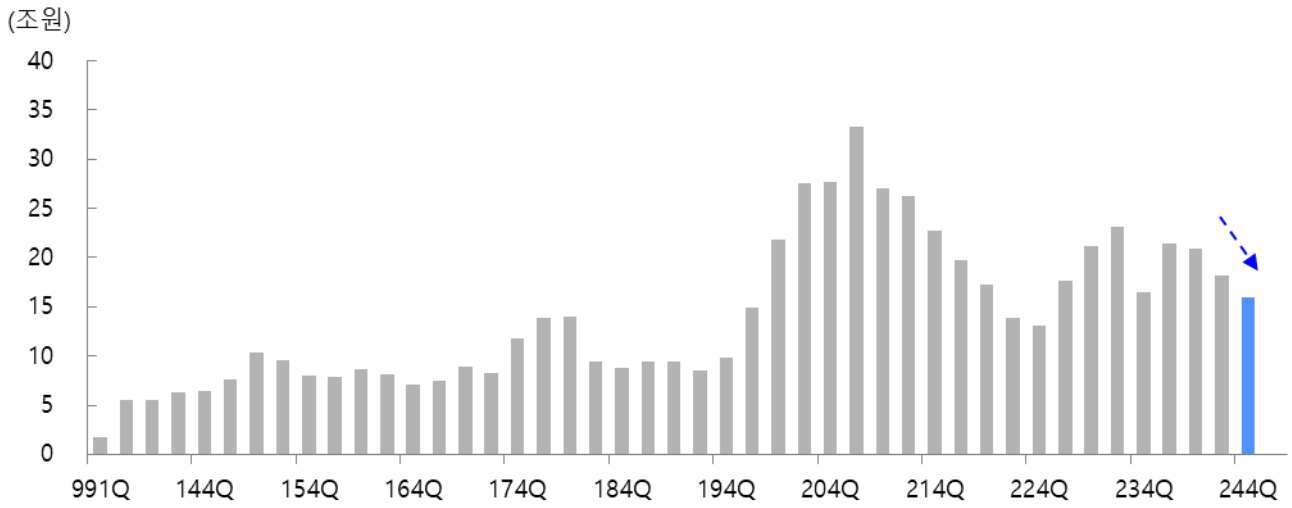

**각 증권사별 2024년 4분기 예상 수익**




자료: Quantiwise, 각 증권사, 교보증권 리서치센터

# 3. 증권업 2024년 4분기 실적 Preview

## 2024년 4분기 일평균 거래대금 16조원, QoQ 12.2%↓, YoY 3.1%↓



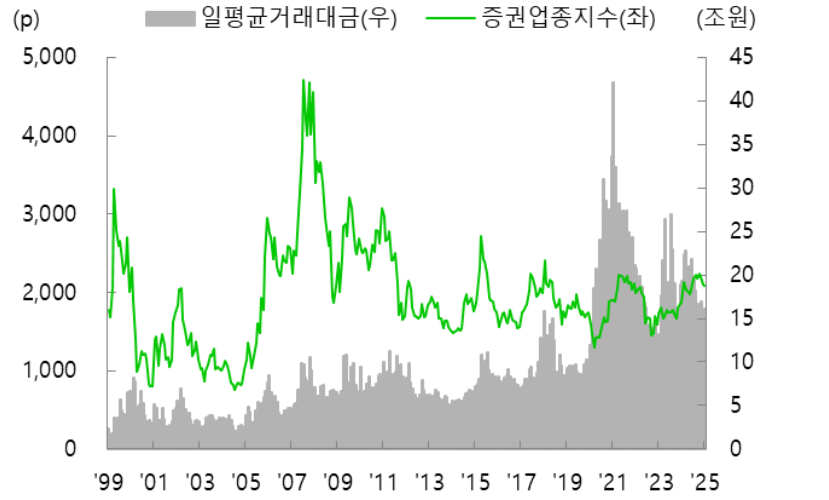

## 5개 증권사 2024년 4분기 및 연간 당기순이익 추이

| (십억원, %) | FY24 4QE | FY24 3Q | (QoQ) | FY23 4Q | (YoY) | FY2024E | FY2023 | (YoY) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 미래에셋증권 | 226.0 | 290.1 | -22.1% | -118.1 | -291.4% | 887.8 | 337.9 | 162.8% |
| 한국금융지주* | 164.7 | 314.5 | -47.6% | -25.2 | -753.8% | 1,103.2 | 708.1 | 55.8% |
| NH투자증권 | 114.4 | 154.0 | -25.7% | 85.6 | 33.7% | 691.0 | 553.0 | 24.9% |
| 삼성증권 | 157.1 | 240.3 | -34.6% | -7.8 | -2119.3% | 908.4 | 547.4 | 65.9% |
| 키움증권 | 187.8 | 211.6 | -11.3% | -189.2 | -199.2% | 876.4 | 440.7 | 98.8% |
| 5개사 합 | 850.0 | 1,210.5 | -29.8% | -254.7 | -433.7% | 4,466.9 | 2,587.1 | 72.7% |

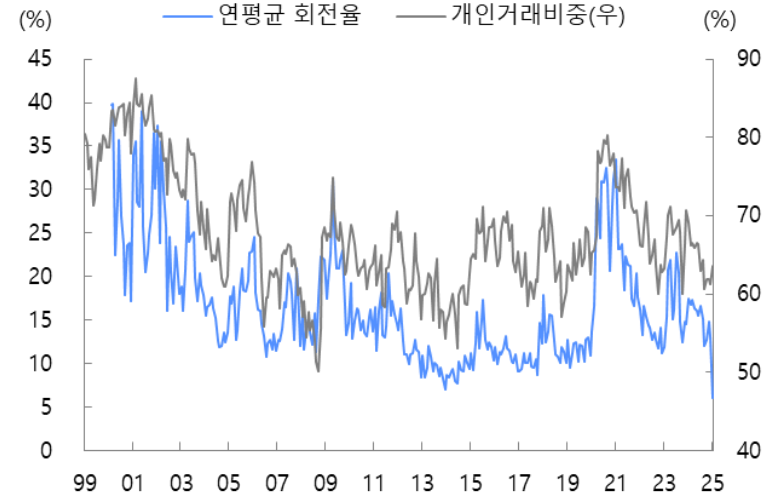
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

# 3. 증권업 2024년 4분기 실적 Preview

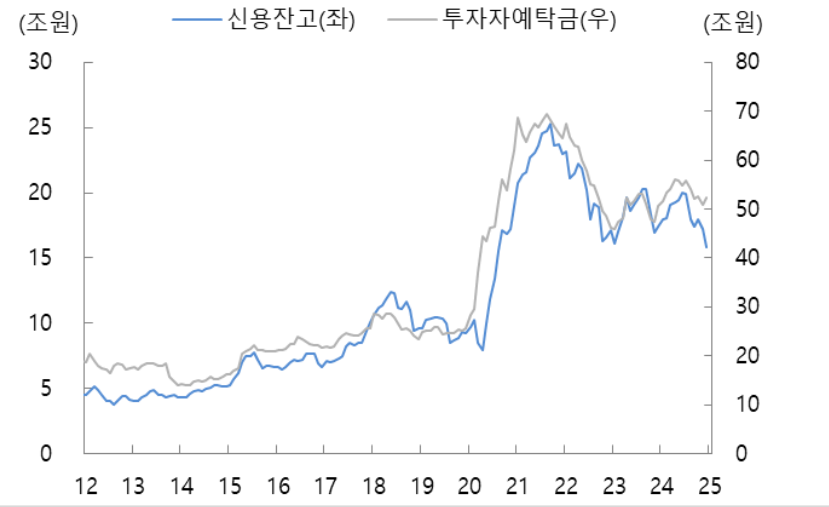
## 일평균거래대금 및 증권업종지수 추이



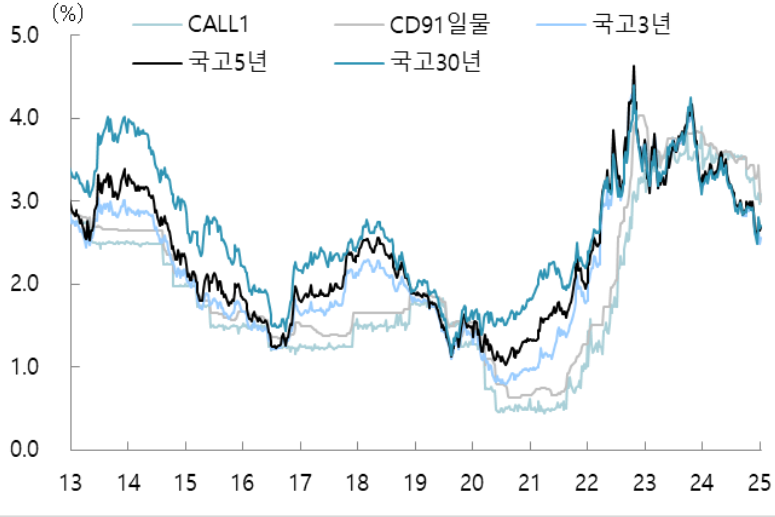

## 연평균회전율 및 개인거래비중 추이




## 신용잔고 및 투자자예탁금 추이




## 시장금리 추이



# Part 04

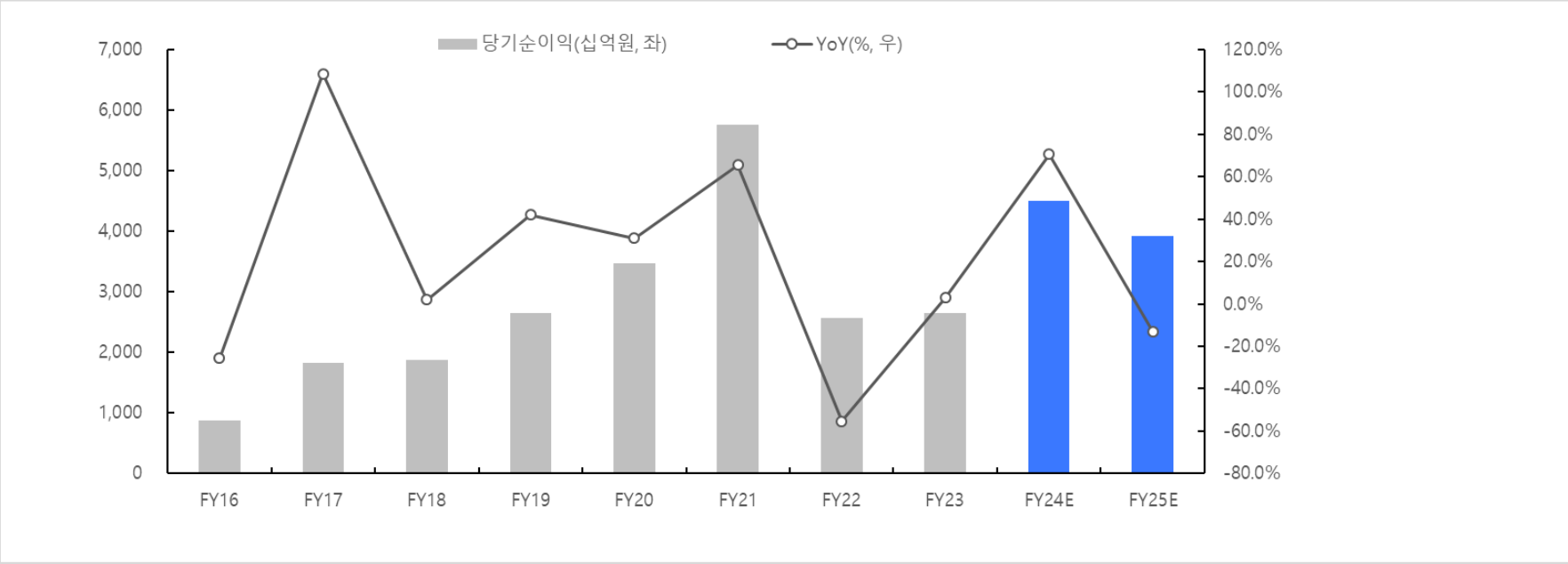
## 2025년 증권업 전망

# 4. 2025년 증권업 전망

**▶ 증권업 'Overweight', Top picks: 키움증권, NH투자증권**

- 필자는 증권업에 대해 투자의견 'Overweight'를 유지함. 비록 글로벌 경기침체 우려에 따른 금융시장 불확실성이 존재하긴 하지만, 기준금리 인하에 따른 시장금리 안정화는 자본시장 내 온기를 더해 줄 것으로 예상하며, 또한 지난 몇 년 동안 증권사들이 노력해 온 사업다각화 및 자본력 등을 바탕으로 자본시장 회복 시 실적개선이 가장 빠른 업종 중에 하나가 증권업이 될 것으로 기대되기 때문
- 2024년 증권사의 실적 차별화는 IB, 해외주식 및 채권 등을 포함한 자산관리, S&T 에서 시현될 것으로 전망됨. 하지만 자본에서 오는 안정적 성장 및 수익확대는 지속될 것으로 예상되어 부익부 가속화는 계속될 전망임. 다만, 시장금리 안정화에 따른 유동성은 전 증권사에 긍정적

**교보증권 Coverage 5개 증권사의 당기순이익 추이**




자료: 금감원통계, 교보증권 리서치센터

# 4. 2025년 증권업 전망

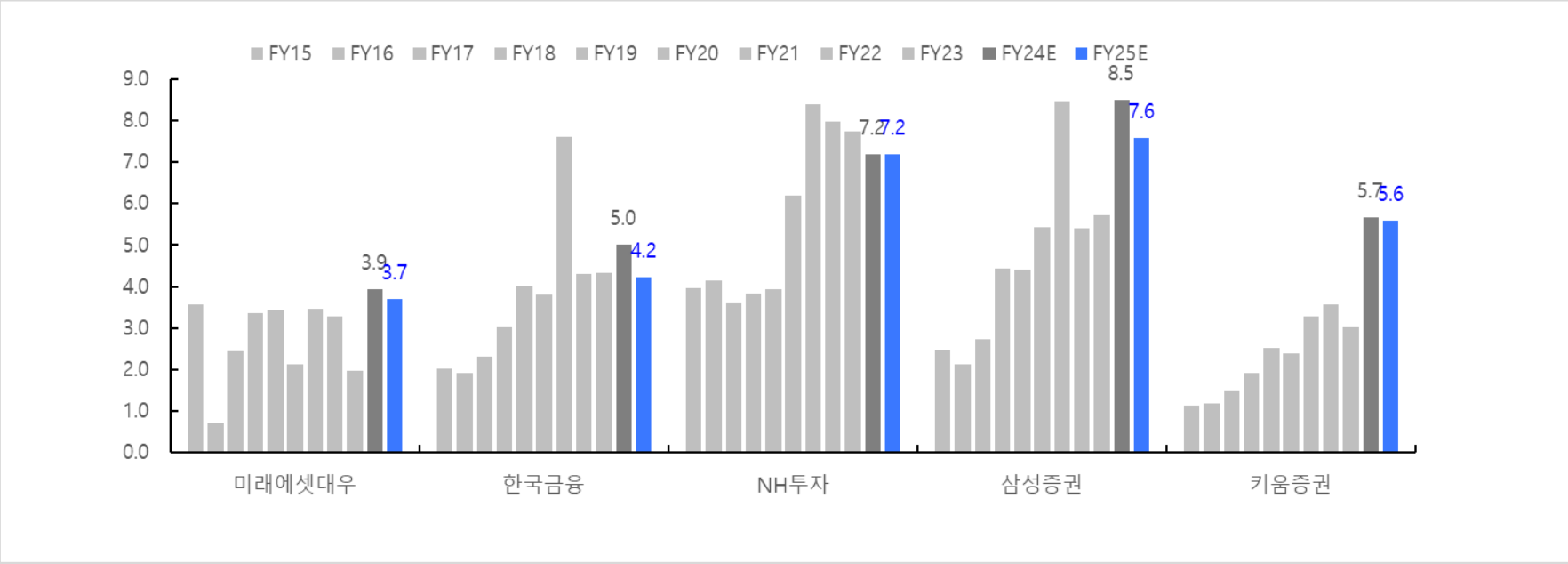
| (십억원) | 미래에셋증권 (006800) | 한국금융 (071050) | NH투자 (005940) | 삼성증권 (016360) | 키움증권 (039490) |
|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가(원) | 10,000 | 95,000 | 17,500 | 55,000 | 163,000 |
| 현재주가(1/17)(원) | 8,120 | 75,700 | 13,910 | 43,500 | 121,700 |
| 상승여력(%) | 23.2 | 25.5 | 25.8 | 26.4 | 33.9 |
| 당기순이익(2022) | 706.1 | 672.9 | 302.9 | 422.4 | 508.2 |
| 당기순이익(2023) | 337.9 | 708.1 | 553.0 | 547.4 | 440.7 |
| 당기순이익(2024E) | 887.8 | 1,103.2 | 691.0 | 908.4 | 876.4 |
| 당기순이익(2025E) | 815.9 | 925.6 | 664.4 | 828.5 | 792.3 |
| ROE(2022)(%) | 6.5 | 9.7 | 4.3 | 6.9 | 10.9 |
| ROE(2023)(%) | 3.0 | 9.9 | 7.5 | 8.5 | 8.5 |
| ROE(2024E)(%) | 7.8 | 13.0 | 8.7 | 13.0 | 14.8 |
| ROE(2025E)(%) | 6.8 | 10.1 | 7.8 | 10.7 | 11.6 |
| PER(2022) | 7.1 | 4.9 | 10.3 | 6.8 | 3.7 |
| PER(2023) | 19.7 | 6.6 | 9.0 | 7.3 | 6.1 |
| PER(2024E) | 7.5 | 4.2 | 7.2 | 4.4 | 3.1 |
| PER(2025E) | 8.2 | 5.0 | 7.5 | 4.8 | 3.4 |
| PBR(2022) | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.5 |
| PBR(2023) | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.7 |
| PBR(2024E) | 0.6 | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| PBR(2025E) | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| DPS(2022) | 200 | 2,300 | 700 | 1,700 | 3,000 |
| DPS(2023) | 150 | 2,650 | 800 | 2,200 | 3,000 |
| DPS(2024E) | 320 | 3,800 | 1,000 | 3,700 | 6,900 |
| DPS(2025E) | 300 | 3,200 | 1,000 | 3,300 | 6,810 |
| 배당수익률(2022)(%) | 3.3 | 4.3 | 8.0 | 5.4 | 3.6 |
| 배당수익률(2023)(%) | 2.0 | 4.3 | 7.7 | 5.7 | 3.0 |
| 배당수익률(2024E)(%) | 3.9 | 5.0 | 7.2 | 8.5 | 5.7 |
| 배당수익률(2025E)(%) | 3.7 | 4.2 | 7.2 | 7.6 | 5.6 |

# 4. 2025년 증권업 전망

**▶ Top picks: 키움증권(new), NH투자증권**

- Top picks로는 키움증권(039490)을 새롭게 제시하고, NH투자증권(005940)은 유지함
- 키움증권 및 NH투자증권 모두 높은 고객 로열티를 바탕으로 위탁매매 및 자산관리 부문에서 경쟁력을 유지하여 성장 및 수익개선이 예상되고, 여기에 적극적인 기업가치 제고 계획(Corporate Value-up plan)을 통한 배당수익률 상승 기대, 자사주 매입 및 소각 등을 통한 주주환원율 상승이 기대된다는 점도 매력적이라고 판단됨

**교보증권 Coverage 증권사 배당수익률 추이(2025년 1월 17일 주가 기준)**




자료: 금감원통계, 교보증권 리서치센터

# Part 05

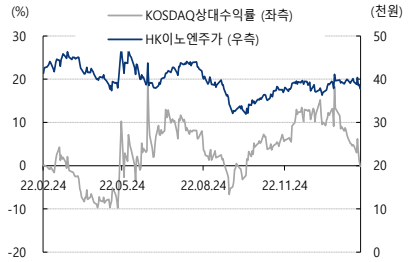
## 기업분석_(Top picks: 키움증권, NH투자증권)

# 키움증권 (039490) : 2025년 유동성 회복시, 가장 먼저, 큰 효과를 볼 수 있을 것

**Buy** 유지
**TP 163,000원** 유지

| Company Data | |
|---|---|
| 현재가(11/03) | 37,750원 |
| 액면가(원) | 500원 |
| 52주 최고가(보통주) | 47,500원 |
| 52주 최저가(보통주) | 31,900원 |
| KOSPI (11/03) | 2,451.21p |
| KOSDAQ (11/03) | 775.62p |
| 자본금 | 145억원 |
| 시가총액 | 10,911억원 |
| 발행주식수(보통주) | 2,833만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0만주 |
| 평균거래량(60일) | 28.8만주 |
| 평균거래대금(60일) | 115억원 |
| 외국인지분(보통주) | 6.19% |
| 주요주주 | |
| 국민연금공단 | 9.81% |

Price & Relative Performance




| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | -15.7 | 3.4 | -9.8 |
| 상대주가 | -16.0 | -6.1 | -20.3 |

**▶ FY24 4Q 당기순이익(연결) 1,878원 QoQ 11.3%, YoY 흑자전환 전망**

키움증권의 24년 4분기 당기순이익(연결)은 1,878억원으로 전분기대비 11.3% 감소가 예상되지만, 전년동기에 비해서는 흑자전환이 기대됨. 전분기대비 이익이 감소하는 이유는 4분기 들어 시장금리 변동성 확대 및 국내 주식시장 불확실성 증대로 IB 및 트레이딩 수익이 전분기대비 감소했기 때문. 오히려 일평균 거래대금 감소에도 불구하고 해외주식 거래가 증가하면서 관련 수탁수수료 수익은 양호한 실적을 시현할 것으로 기대됨

**▶ 투자의견 Buy, 목표주가 163,000원 유지. 업종내 Top picks로 새롭게 제시**

키움증권에 대해 투자의견 매수와 목표주가 163,000원을 유지하며, 업종내 Top picks로 새롭게 제시함. 1) 2025년 국내 증권업은 부익부 가속화와 더불어 기준금리 인하에 따른 유동성 회복이 기대되는 만큼, 국내 주식시장으로 자금 유입시 가장 먼저 그리고 가장 큰 효과를 볼 수 있을 것으로 예상되며, 2) 작년부터 발표한 기업가치제고 계획을 통해 적극적인 주주환원정책을 통한 주가 상승에 대한 기대가 더 커졌기 때문

Forecast earnings & Valuation

| 12결산 (십억원) | 2022.12 | 2023.12 | 2024.12E | 2025.12E | 2026.12E |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업수익 | 8,942.4 | 9,544.8 | 9,489.1 | 5,265.9 | 5,168.3 |
| YoY(%) | 52.4 | 6.7 | -0.6 | -44.5 | -1.9 |
| 영업이익 | 656.4 | 564.7 | 1,160.1 | 1,031.3 | 1,029.3 |
| 법인세차감전순이익 | 680.2 | 585.1 | 1,165.3 | 1,045.2 | 1,047.7 |
| 순이익 | 508.2 | 440.7 | 876.4 | 792.3 | 794.2 |
| YoY(%) | -44.2 | -13.3 | 98.8 | -9.6 | 0.2 |
| EPS(원) | 22,994 | 19,943 | 39,655 | 35,850 | 35,935 |
| BPS(원) | 173,286 | 183,994 | 223,473 | 245,295 | 267,169 |
| PER(배) | 3.7 | 5.0 | 3.1 | 3.4 | 3.4 |
| PBR(배) | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| ROE(%) | 10.9 | 8.5 | 14.8 | 11.6 | 10.7 |
| ROA(%) | 1.1 | 0.8 | 1.6 | 1.3 | 1.2 |

# 키움증권 (039490) : 2025년 유동성 회복시, 가장 먼저, 큰 효과를 볼 수 있을 것

## 지난 1년간 이행 사항

**자사주 매입 및 소각**

'23년 10월 25일 700억원 규모 취득 결정

| 기존 보유 자기주식 | | 추가 취득 자기주식 | | 전체 자기주식수 |
|---|---|---|---|---|
| 1,400,000주 | + | 695,345주 | = | 2,095,345주 |

- '24년 3월 자기주식 70만주 소각 완료 / '26년 3월까지 자기주식 1/3씩 전량 소각 예정

**배당**

'24년 3월 정기주주총회 배당 881억원 지급 결정

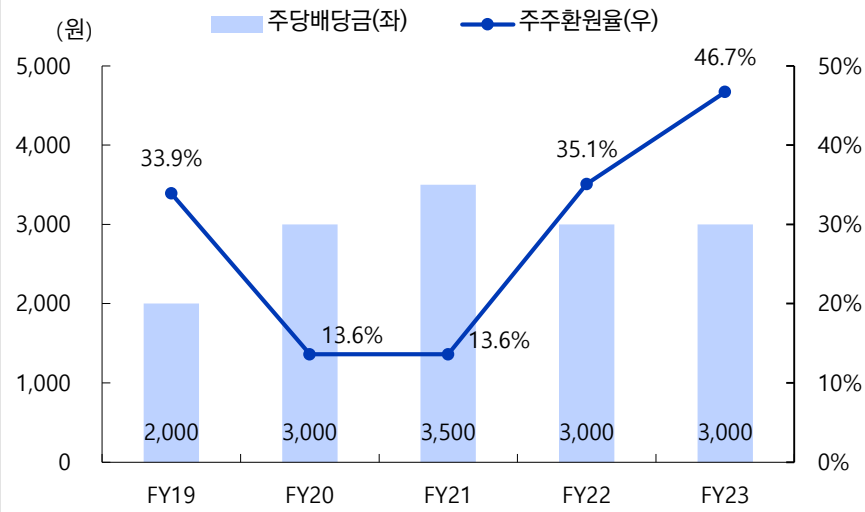
| 보통주 배당금 | | 우선주 배당금 | | 총배당금 |
|---|---|---|---|---|
| 734억원 | + | 147억원 | = | 881억원 |

**주주환원**

주주환원 총액 1,581억원 (별도기준)

| 주주환원 총액 | | 당기순이익 | | 주주환원율 |
|---|---|---|---|---|
| 1,581억원 | ÷ | 3,384억원 | = | 46.7% |

## 주당배당금 및 주주환원율 추이




## WM부문 사업전략

**압도적 온라인 브로커리지**
- 국내주식
- 해외주식
- 국내파생
- 해외파생

+

**신규 수익원 온라인 자산관리**
- 펀드, ISA, 연금저축
- 채권, 파생결합증권

↓

**No 1. 금융투자플랫폼**

- 중개형 ISA 등 리테일 고객 특화 금융상품 잔고 확대
- 생성형 AI 기반 초개인화 자산관리
- 해외주식 브로커리지 경쟁력 강화
- MAU 증대를 통한 고객저변 확대

## 신규 사업 진출 검토

**단기금융업(초대형IB) 인가 추진**
- 초대형IB 인가를 통한 발행어음 비즈니스 진출
- 금융상품 라인업 확대로 WM부문 수익 다각화
- 원활한 자금조달 및 금융시장 모험자본 투입 강화

**연금사업 신규 진출**
- 인구 고령화로 퇴직연금 중요성 부각 (은행·보험 → 증권 머니무브)
- 안정적 수익률, 특화된 연금서비스 제공
- 절세상품 중심 금융상품 고객 기반 확장을 통한 안정적인 수익구조 형성

**글로벌 비즈니스 확대**
- '24년 중 싱가포르 자산운용사 라이선스 취득 및 성공적 안착 목표
- 향후 북미, 동남아 등 글로벌 핵심거점 확대
- 해외주식 커버리지 확대 등 리테일 경쟁력 기반 해외 Biz 강화

출처: 키움증권, 교보증권 리서치센터

# 키움증권 (039490) : 2025년 유동성 회복시, 가장 먼저, 큰 효과를 볼 수 있을 것

## 3개년 중기 목표

**업계 최고 자본효율성 기반 주주중시 경영**

**목표 ROE 10% ↑**(별도 재무제표 기준) **+ 주주환원율 30% ↑**(별도 당기순이익 기준) **+ PBR 1배 ↑**

- 효율적 자원 배분
- 자산회전율 증대
- 비용 통제 강화

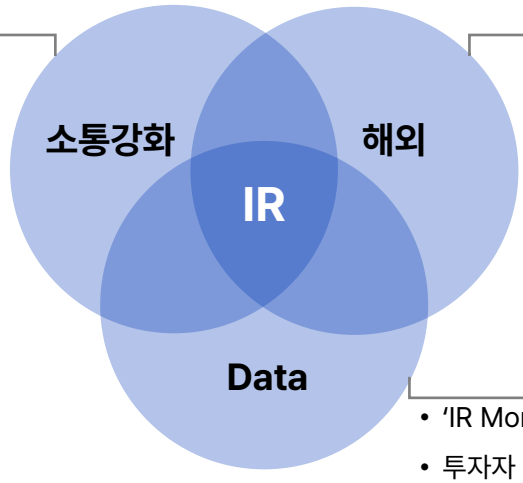
- 현금배당 및 자사주 취득
- 3개년 단위 주주환원정책
- 기보유 자사주 전량 소각

- 신사업 추진
- 책임경영 및 소통 강화
- 리스크 대응 강화

## 소통 실행 계획

**투자자 소통 강화**

- 분기 실적발표 당일 컨퍼런스콜 정례화
- 기관투자자 대상 대면 NDR 확대
- 컨콜 및 NDR 시 경영진과 소통 강화




**해외투자자 비중 확대**

- 해외투자자 IR 강화
- 외국계 증권사 커버리지 확대 여건 마련
- 영문공시 강화

**핵심지표 공유**

- 'IR Monthly' 자료 정기 제공
- 투자자 의견 반영 투자지표 추가 예정

출처: 키움증권, 교보증권 리서치센터

# 키움증권 (039490) : 2025년 유동성 회복시, 가장 먼저, 큰 효과를 볼 수 있을 것

**Income statement**

| 12월 결산(십억원) | FY20 | FY21 | FY22 | FY23 | FY24(E) | FY25(E) | FY26(E) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 영업수익 | 7,349.6 | 5,866.2 | 8,942.4 | 9,544.8 | 9,489.1 | 5,265.9 | 5,168.3 |
| 수수료수익 | 917.0 | 1,248.5 | 968.1 | 916.7 | 997.3 | 859.5 | 898.8 |
| 수탁수수료 | 668.0 | 879.5 | 653.1 | 657.7 | 659.6 | 490.9 | 489.6 |
| 인수수수료 | 37.3 | 41.8 | 21.9 | 21.2 | 34.1 | 29.2 | 32.1 |
| 수익증권취급수수료 | 38.5 | 44.4 | 71.9 | 58.8 | 69.4 | 95.7 | 105.3 |
| 이자수익 | 611.9 | 742.6 | 1,162.7 | 1,674.8 | 1,523.5 | 1,130.6 | 1,089.8 |
| 상품관련이익 | 2,196.2 | 1,649.1 | 1,303.8 | 1,721.1 | 1,381.9 | 1,128.3 | 1,075.2 |
| 영업비용 | 6,394.7 | 4,657.3 | 8,285.9 | 8,980.1 | 8,329.1 | 4,234.6 | 4,139.0 |
| 수수료비용 | 189.2 | 280.6 | 242.2 | 267.0 | 237.3 | 204.5 | 213.9 |
| 이자비용 | 223.2 | 226.9 | 525.1 | 1,030.1 | 928.0 | 493.8 | 475.9 |
| 상품관련비용 | 1,905.3 | 1,428.9 | 1,767.0 | 1,911.1 | 1,356.0 | 734.7 | 678.5 |
| 판매비와 관리비 | 504.5 | 626.4 | 612.3 | 595.0 | 693.3 | 652.2 | 664.3 |
| 영업이익 | 954.9 | 1,208.9 | 656.4 | 564.7 | 1,160.1 | 1,031.3 | 1,029.3 |
| 법인세차감전 순이익 | 970.2 | 1,234.3 | 680.2 | 585.1 | 1,165.3 | 1,045.2 | 1,047.7 |
| 당기순이익 | 696.7 | 910.2 | 508.2 | 440.7 | 876.4 | 792.3 | 794.2 |

**Balance Sheet**

| 12월 결산(십억원) | FY20 | FY21 | FY22 | FY23 | FY24(E) | FY25(E) | FY26(E) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 자산 | 38,286.4 | 45,301.1 | 48,037.3 | 52,046.4 | 56,198.4 | 60,013.9 | 64,138.4 |
| 현금 및 예치금 | 3,628.7 | 16,221.4 | 12,691.1 | 14,300.9 | 14,873.0 | 15,467.9 | 16,086.6 |
| 유가증권(단기+장기) | 22,861.7 | 15,770.6 | 21,913.3 | 23,238.6 | 26,238.3 | 28,855.4 | 31,733.5 |
| 부채 | 35,410.9 | 40,999.2 | 43,004.2 | 46,702.3 | 49,707.6 | 52,889.3 | 56,378.4 |
| 고객예수금 | 2,270.4 | 2,628.7 | 2,757.2 | 2,994.3 | 3,187.0 | 3,391.0 | 3,614.7 |
| 환매조건부채권매도 | 37,394.5 | 43,295.8 | 45,413.1 | 49,318.3 | 52,491.9 | 55,851.8 | 59,536.4 |
| 자본 | 2,875.4 | 4,301.9 | 5,033.1 | 5,344.1 | 6,490.8 | 7,124.6 | 7,759.9 |
| 자본금 | 127.6 | 145.2 | 145.2 | 145.2 | 145.2 | 145.2 | 145.2 |

**주요 투자지표**

| 12월 결산(%, 원, 배) | FY20 | FY21 | FY22 | FY23 | FY24(E) | FY25(E) | FY26(E) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ROE(%) | 27.1 | 25.4 | 10.9 | 8.5 | 14.8 | 11.6 | 10.7 |
| ROA(%) | 1.8 | 2.0 | 1.1 | 0.8 | 1.6 | 1.3 | 1.2 |
| EPS(원) | 31,524 | 41,185 | 22,994 | 19,943 | 39,655 | 35,850 | 35,935 |
| PER(배) | 4.0 | 2.6 | 3.7 | 5.0 | 3.1 | 3.4 | 3.4 |
| BVPS(원) | 130,111 | 148,110 | 173,286 | 183,994 | 223,473 | 245,295 | 267,169 |
| PBR(배) | 1.0 | 0.7 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |

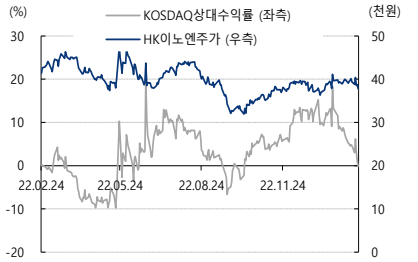
출처: Company data, 교보증권 리서치센터

# NH투자증권 (005940) : 업계 최고 수준의 주주환원의 지속성에 거는 기대 유효

**Buy** 유지
**TP 17,500원** 유지

| Company Data | |
|---|---|
| 현재가(11/03) | 37,750원 |
| 액면가(원) | 500원 |
| 52주 최고가(보통주) | 47,500원 |
| 52주 최저가(보통주) | 31,900원 |
| KOSPI (11/03) | 2,451.21p |
| KOSDAQ (11/03) | 775.62p |
| 자본금 | 145억원 |
| 시가총액 | 10,911억원 |
| 발행주식수(보통주) | 2,833만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0만주 |
| 평균거래량(60일) | 28.8만주 |
| 평균거래대금(60일) | 115억원 |
| 외국인지분(보통주) | 6.19% |
| 주요주주 | |
| 국민연금공단 | 9.81% |

Price & Relative Performance




| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | -15.7 | 3.4 | -9.8 |
| 상대주가 | -16.0 | -6.1 | -20.3 |

**▶ FY24 4Q 당기순이익(연결) 1,144억원 QoQ 34.6%↓, YoY 33.7%↑ 전망**

NH투자증권의 24년 4분기 당기순이익(연결)은 1,144억원으로 전분기대비 34.6% 감소가 예상되지만, 전년동기에 비해서는 33.7% 증가가 기대됨. 전분기대비 이익이 감소하는 이유는 일평균거래대금 하락으로 인한 수탁수수료수익 감소와 전분기 트레이딩수익 등 기저효과 때문, 전년동기대비 이익 증가가 전망되는 이유는 전 사업부문의 견조한 실적 시현이 지속적으로 발생했기 때문

**▶ 투자의견 Buy, 목표주가 17,500원, 업종내 Top picks 유지**

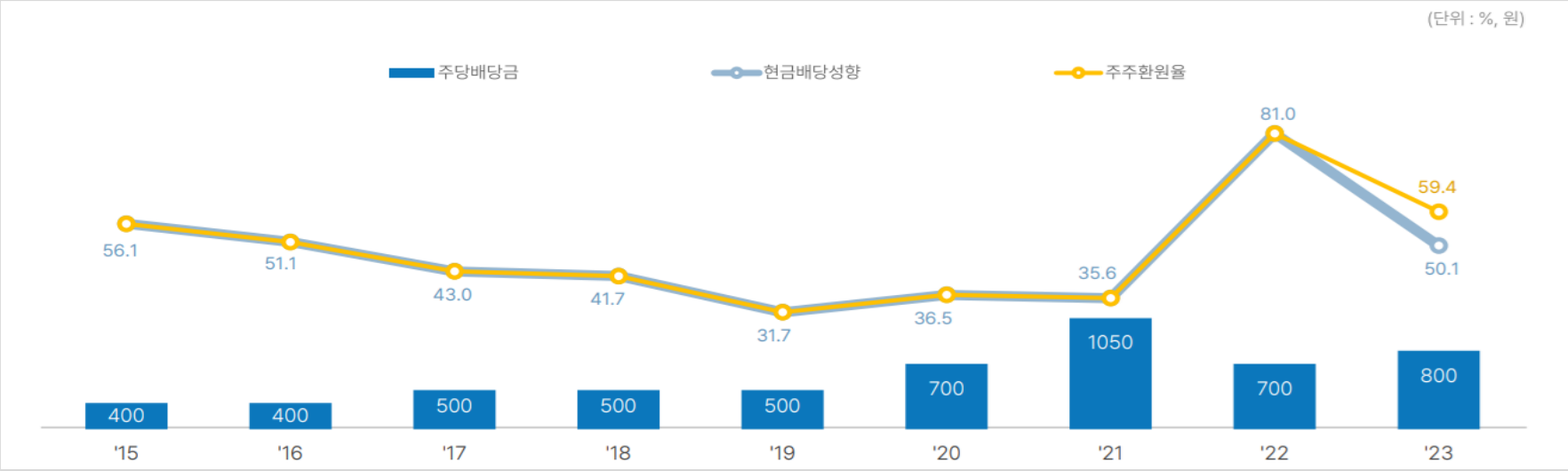
1) 비록 4분기 실적이 컨센서스 대비 감소가 예상되지만, 과거 FY23 4Q 유일한 흑자 시현에서 알 수 있듯이 다각화된 사업구조를 바탕으로 지속적이고 견조한 이익 시현을 하고 있다는 점. 2) NH투자증권의 경우 역사적으로 업계 최고 수준의 주주환원을 기록하고 유지하면서 예측 가능성이 높다는 점에서 긍정적으로 평가하며, 여기에 자사주 매입 및 소각 등으로 추가적인 Capital gain 효과와 최적화된 자본효율화기 기대되어 Top picsk 유지함

Forecast earnings & Valuation

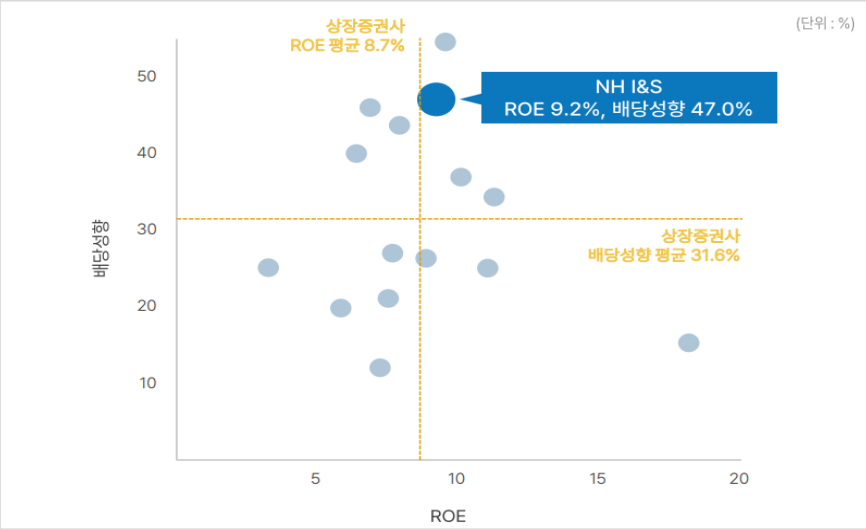
| 12결산 (십억원) | 2022.12 | 2023.12 | 2024.12E | 2025.12E | 2026.12E |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업수익 | 11,227.4 | 10,475.3 | 8,965.3 | 7,843.7 | 7,804.9 |
| YoY(%) | 4.3 | -6.7 | -14.4 | -12.5 | -0.5 |
| 영업이익 | 521.4 | 725.8 | 867.9 | 814.0 | 719.4 |
| 법인세차감전순이익 | 440.2 | 720.7 | 914.4 | 873.3 | 779.3 |
| 순이익 | 302.9 | 553.0 | 691.0 | 664.4 | 593.9 |
| YoY(%) | -67.5 | 82.6 | 24.9 | -3.9 | -10.6 |
| EPS(원) | 850 | 1,551 | 1,938 | 1,864 | 1,666 |
| BPS(원) | 20,274 | 21,355 | 23,012 | 24,503 | 25,835 |
| PER(배) | 10.3 | 6.7 | 7.2 | 7.5 | 8.4 |
| PBR(배) | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| ROE(%) | 4.3 | 7.5 | 8.7 | 7.8 | 6.6 |
| ROA(%) | 0.6 | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 0.8 |

# NH투자증권 (005940) : 업계 최고 수준의 주주환원의 지속성에 거는 기대 유효

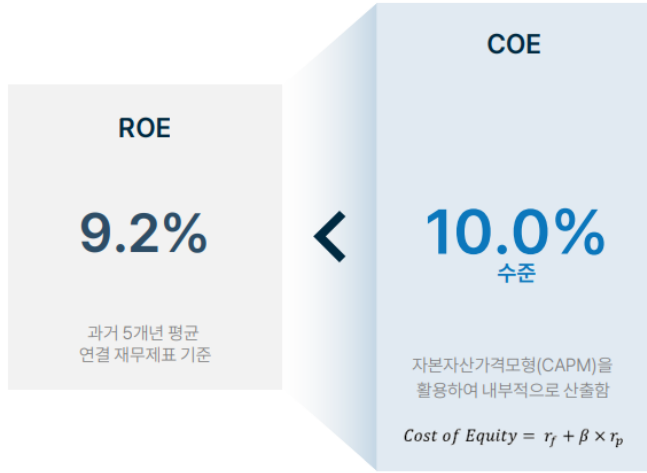
## NH투자증권 주당배당금, 현금배당성향 및 주주환원율 추이




## 상장증권사 ROE 및 배당성향




## NH투자증권 ROE 및 COE




주1: 배당성향 과거 5년 평균 지배주주순이익 기준, 상장증권사 총 15개社(데이터활용가치 낮은 일부 회사 제외)
주2: COE는 Risk Free Rate, Beta, Risk Premium 기준 및 적용기간 선택에 따라 산출 결과가 상이할 수 있으므로 '수준 ' 으로 표현
출처: NH투자증권, 교보증권 리서치센터

# NH투자증권 (005940) : 업계 최고 수준의 주주환원의 지속성에 거는 기대 유효

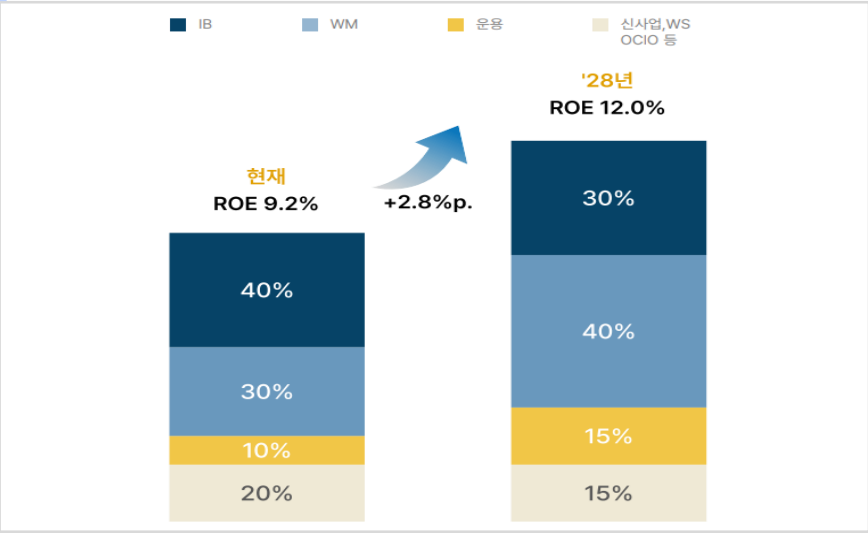
## 기업가치 제고 계획 목표

| 최종목표 | 달성 목표 | 달성 방법 |
|---|---|---|
| 지속가능한 ROE 12% 확보 및 예측가능한 주주환원 정책으로 PBR 1배 달성 | 지속가능한 ROE 12% 확보 | • 사업 포트폴리오 재편으로 안정적인 수익 창출 구조 구축<br>✓ 핵심사업(IB/WM/운용)으로 시장이 요구하는 자본수익률(COE) 충족<br>✓ 신사업 및 기존사업(WS/OCIO/자회사 등) 수익을 더하여 목표 수익률 달성<br>• 사업부문간 연계 통해 시장을 초과하는 고속성장체계 마련 |
| | 예측가능한 주주환원 정책 | • 상시 기본배당 500원 지급하여 실적 하락시에도 최소 배당 수익 보장<br>✓ 기본배당外 사업성과를 고려한 추가배당 통해 업계 최고의 주주환원 추진<br>• 자사주 매입 및 소각으로 Capital gain 추구 기회 제공 & 자본효율 최적화 병행<br>✓ ROE가 COE보다 작으면 자사주 매입·소각 병행 |

## 기업가치 제고 실행 계획

| 목표 | 실행 계획 |
|---|---|
| 예측가능한 주주환원 정책 | **Step 1.**<br>기본배당 500원을 보장·지급하여, 실적 하락시에도 최소 배당수익 보장<br>✓ '23년 지배주주순이익 기준으로 계산 시, 기본배당 500원 (보통주 기준)은 배당성향 31% 수준 |
| | **Step 2.**<br>추가배당(직전 회계연도 실적, 배당액 고려)을 통해, 업계 최고의 주주환원 지속<br>✓ '23년 배당금 800원 中 추가배당은 300원 해당, 배당성향 19%p. 상승(누적 배당성향 50%) |
| | **Step 3.**<br>자사주 매입 및 소각으로 Capital gain 추구 기회 제공 & 자본효율 최적화 병행<br>✓ '23년 515억원 규모 자사주 매입·소각, 배당성향(주주환원율) 9%p. 상승(누적 주주환원율 59%)<br>✓ ROE < COE 자사주 매입 및 소각 추진, ROE > COE 내부투자 |

## 사업 포트폴리오 재편 방향




## 사업 포트폴리오 재편 상세 내용

출처: NH투자증권, 교보증권 리서치센터

# NH투자증권 (005940) : 업계 최고 수준의 주주환원의 지속성에 거는 기대 유효

**Income statement**

| 12월 결산(십억원) | FY20 | FY21 | FY22 | FY23 | FY24(E) | FY25(E) | FY26(E) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 영업수익 | 12,767.8 | 10,762.2 | 11,227.4 | 10,475.3 | 8,965.3 | 7,843.7 | 7,804.9 |
| 수수료수익 | 1,193.3 | 1,417.6 | 1,030.9 | 1,039.1 | 1,209.7 | 1,363.5 | 1,430.6 |
| 수탁수수료 | 688.0 | 791.4 | 466.7 | 501.8 | 599.2 | 813.7 | 837.0 |
| 인수수수료 | 128.7 | 113.0 | 75.6 | 58.1 | 71.8 | 81.4 | 85.5 |
| 수익증권취급수수료 | 37.0 | 41.6 | 41.4 | 39.1 | 44.8 | 46.5 | 46.9 |
| 이자수익 | 981.7 | 999.2 | 1,233.1 | 1,612.3 | 1,458.8 | 708.9 | 599.9 |
| 상품관련이익 | 9,660.2 | 7,496.4 | 8,830.3 | 7,572.4 | 6,078.4 | 5,431.9 | 5,418.0 |
| 영업비용 | 11,980.6 | 9,468.2 | 10,706.0 | 9,749.5 | 8,097.4 | 7,029.7 | 7,085.5 |
| 수수료비용 | 168.2 | 234.5 | 246.8 | 249.8 | 230.5 | 245.4 | 257.5 |
| 이자비용 | 285.7 | 229.5 | 557.6 | 821.0 | 815.5 | 522.0 | 493.2 |
| 상품관련비용 | 9,334.8 | 7,335.4 | 8,958.6 | 7,352.7 | 5,828.4 | 5,080.2 | 5,194.7 |
| 판매비와 관리비 | 893.6 | 1,046.6 | 845.1 | 952.7 | 1,073.6 | 994.8 | 943.4 |
| 영업이익 | 787.3 | 1,293.9 | 521.4 | 725.8 | 867.9 | 814.0 | 719.4 |
| 법인세차감전 순이익 | 789.1 | 1,302.1 | 440.2 | 720.7 | 914.4 | 873.3 | 779.3 |
| 당기순이익 | 576.9 | 931.5 | 302.9 | 553.0 | 691.0 | 664.4 | 593.9 |

**Balance Sheet**

| 12월 결산(십억원) | FY20 | FY21 | FY22 | FY23 | FY24(E) | FY25(E) | FY26(E) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 자산 | 62,738.4 | 58,542.0 | 53,428.3 | 56,697.9 | 64,086.0 | 68,852.9 | 74,030.2 |
| 현금 및 예치금 | 7,088.6 | 9,039.9 | 8,645.1 | 9,291.4 | 9,663.1 | 10,049.6 | 10,451.6 |
| 유가증권(단기+장기) | 40,529.0 | 35,782.7 | 30,647.1 | 30,539.5 | 36,881.4 | 40,560.0 | 44,605.7 |
| 부채 | 56,935.6 | 51,718.7 | 46,200.2 | 49,084.5 | 55,882.0 | 60,117.4 | 64,819.6 |
| 고객예수금 | 495.4 | 450.0 | 402.0 | 427.1 | 486.2 | 523.1 | 564.0 |
| 환매조건부채권매도 | 8,159.5 | 7,411.8 | 6,621.0 | 7,034.3 | 8,008.5 | 8,615.4 | 9,289.3 |
| 자본 | 5,802.9 | 6,823.3 | 7,228.1 | 7,613.4 | 8,204.0 | 8,735.5 | 9,210.6 |
| 자본금 | 1,531.3 | 1,609.4 | 1,782.6 | 1,782.6 | 1,782.6 | 1,782.6 | 1,782.6 |

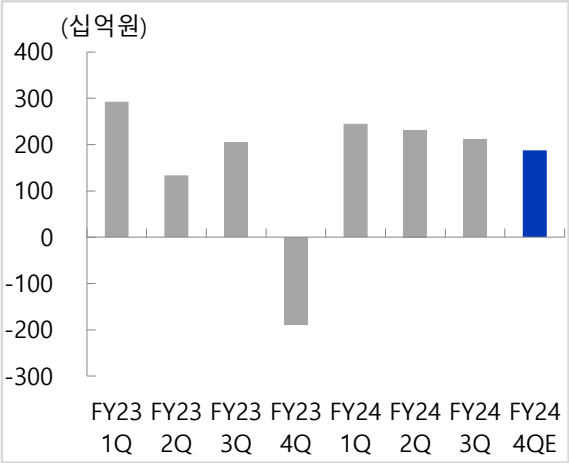
**주요 투자지표**

| 12월 결산(%, 원, 배) | FY20 | FY21 | FY22 | FY23 | FY24(E) | FY25(E) | FY26(E) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ROE(%) | 10.3 | 14.8 | 4.3 | 7.5 | 8.7 | 7.8 | 6.6 |
| ROA(%) | 0.9 | 1.6 | 0.6 | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 0.8 |
| EPS(원) | 1,884 | 2,894 | 850 | 1,551 | 1,938 | 1,864 | 1,666 |
| PER(배) | 6.0 | 4.3 | 10.3 | 6.7 | 7.2 | 7.5 | 8.4 |
| BVPS(원) | 18,948 | 21,198 | 20,274 | 21,355 | 23,012 | 24,503 | 25,835 |
| PBR(배) | 0.6 | 0.6 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |

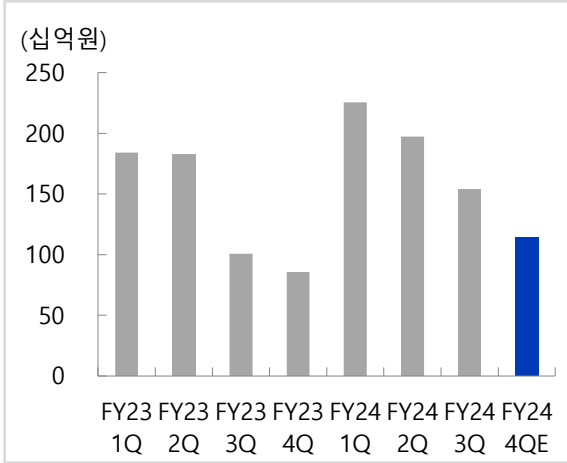
출처: Company data, 교보증권 리서치센터

# 증권사 분기별 손익

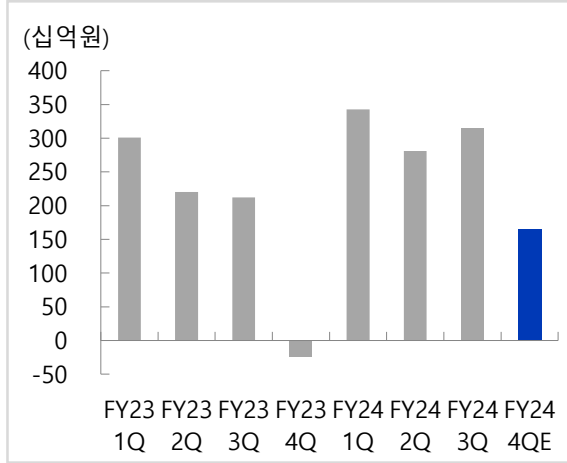
### 키움증권 분기별 손익



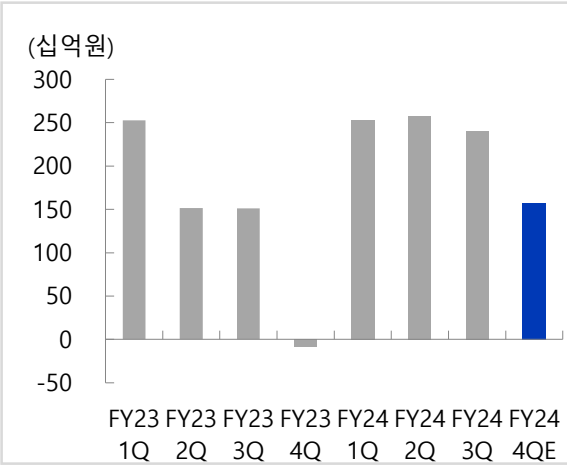

### NH투자증권 분기별 손익



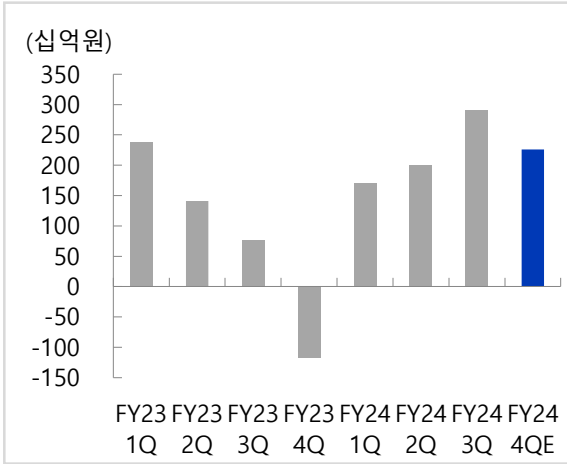

### 한국금융지주 분기별 손익




### 삼성증권 분기별 손익




### 미래에셋증권 분기별 손익

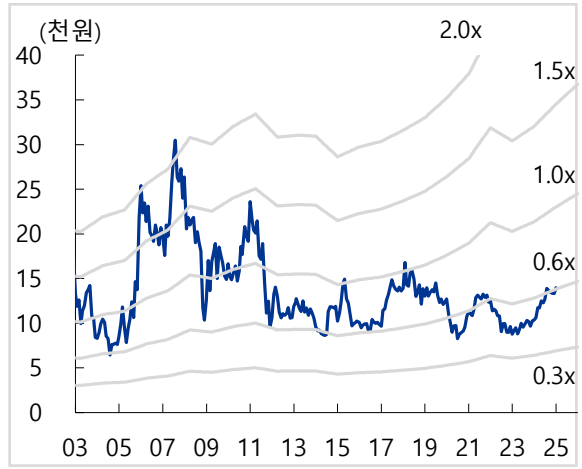



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

# 증권사 PBR밴드

## 키움증권 PBR 밴드

## NH투자증권 PBR 밴드




## 한국금융지주 PBR 밴드

## 삼성증권 PBR 밴드

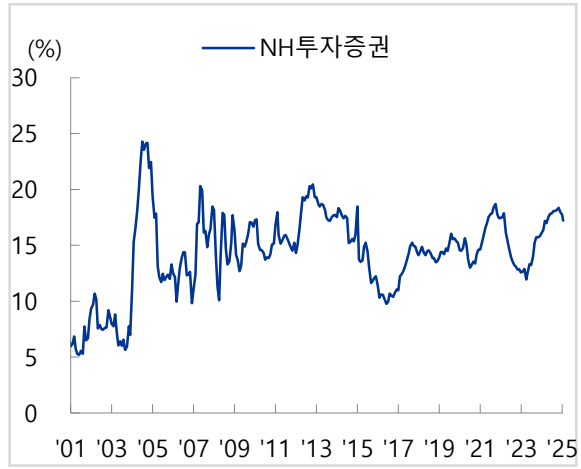
## 미래에셋증권 PBR 밴드

자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

# 증권사 외국인 지분율 추이

### 키움증권 외국인 지분율 추이

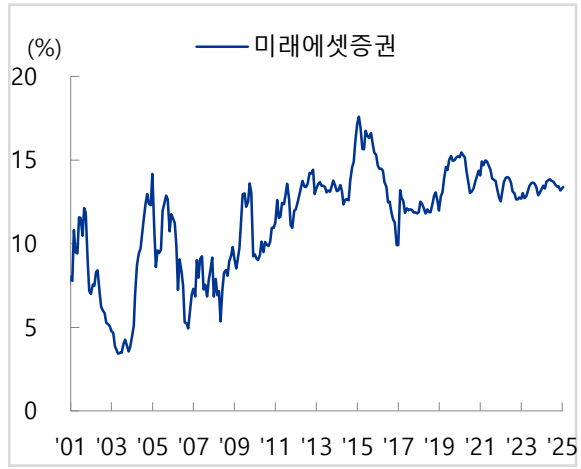
### NH투자증권 외국인 지분율 추이




### 한국금융지주 외국인 지분율 추이

### 삼성증권 외국인 지분율 추이

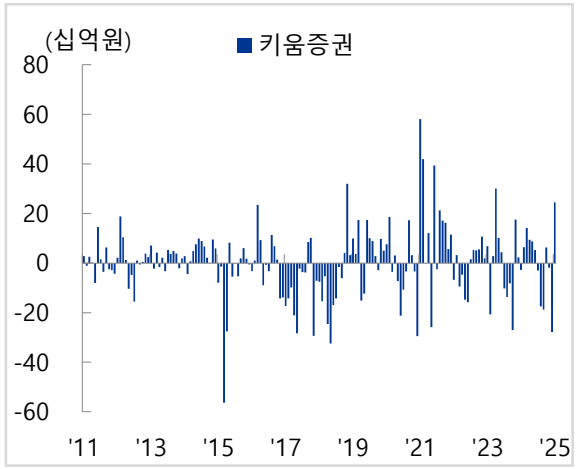
### 미래에셋증권 외국인 지분율 추이



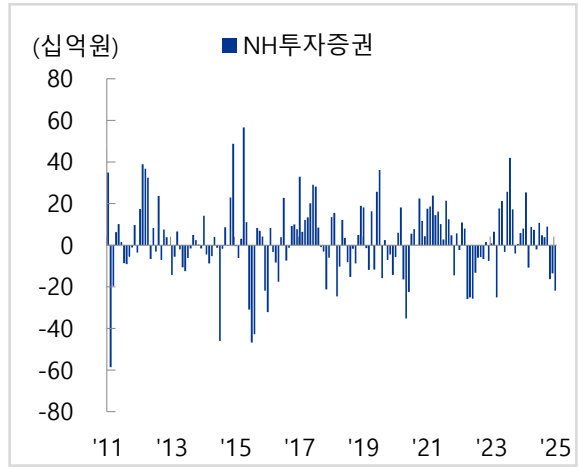

자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

# 증권사 외국인 순매수 추이

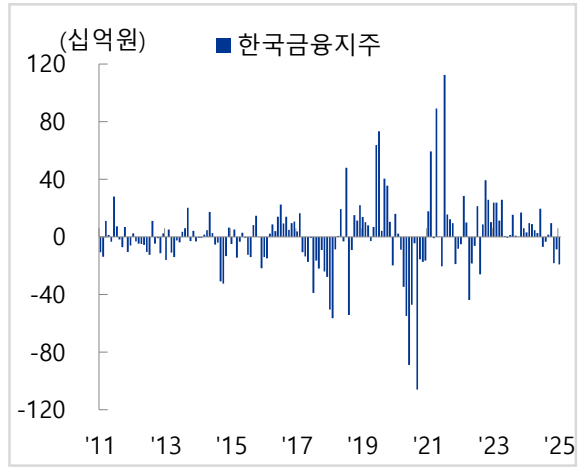
### 키움증권 외국인 순매수 추이



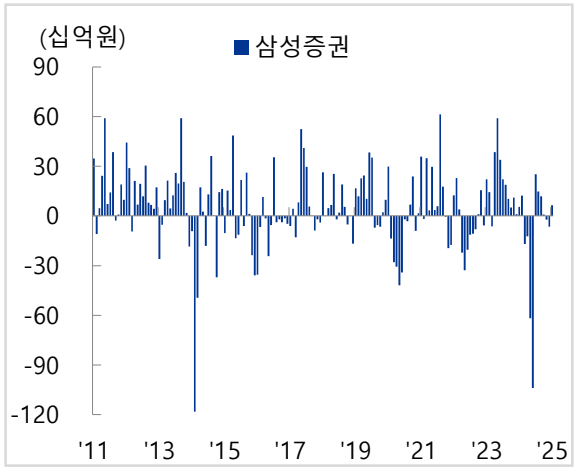

### NH투자증권 외국인 순매수 추이



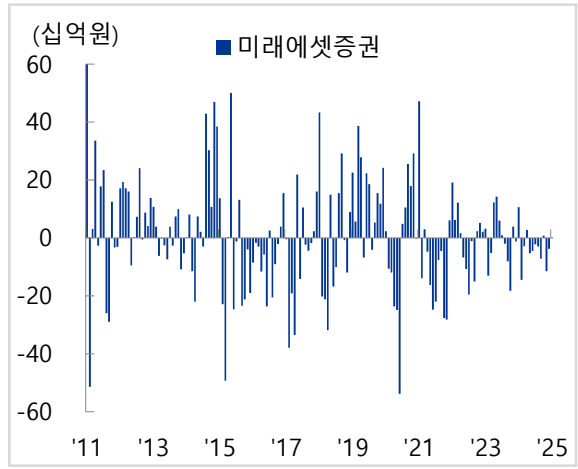

### 한국금융지주 외국인 순매수 추이




### 삼성증권 외국인 순매수 추이



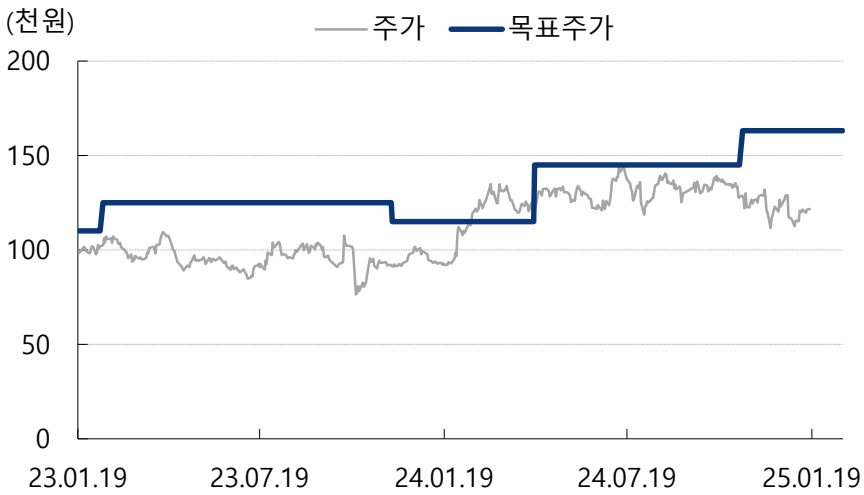

### 미래에셋증권 외국인 순매수 추이




자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

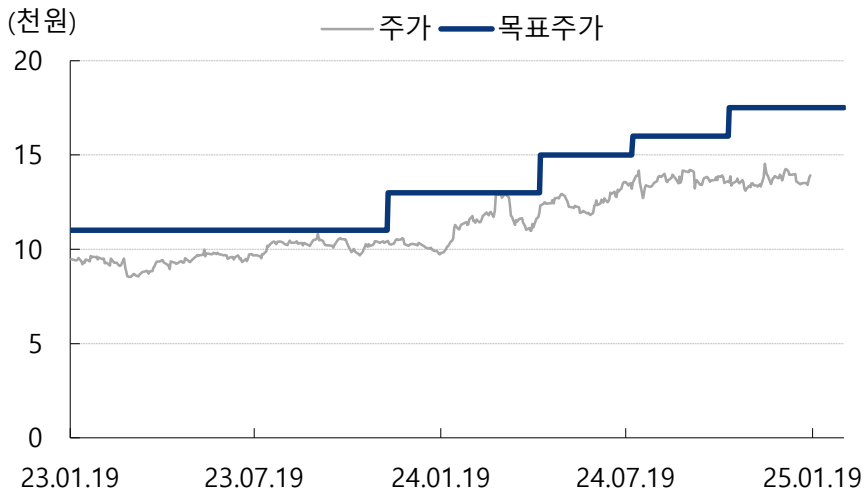
# 커버리지 기업 최근 2년간 목표주가 변동 추이

## 키움증권 최근 2년간 목표주가 변동추이




| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2023-02-13 | 매수 | 125,000 | (18.92) | (12.48) |
| 2023-04-27 | 매수 | 125,000 | (20.14) | (12.48) |
| 2023-05-15 | 매수 | 125,000 | (22.73) | (12.48) |
| 2023-11-10 | 매수 | 125,000 | (25.90) | (24.56) |
| 2023-11-28 | 매수 | 115,000 | (17.61) | (11.65) |
| 2024-01-23 | 매수 | 115,000 | (4.27) | 17.22 |
| 2024-04-18 | 매수 | 145,000 | (10.32) | (8.69) |
| 2024-05-07 | 매수 | 145,000 | (10.11) | (0.28) |
| 2024-08-06 | 매수 | 145,000 | (9.20) | (0.28) |
| 2024-11-11 | 매수 | 163,000 | (24.72) | (19.02) |
| 2025-01-20 | 매수 | 163,000 | | |

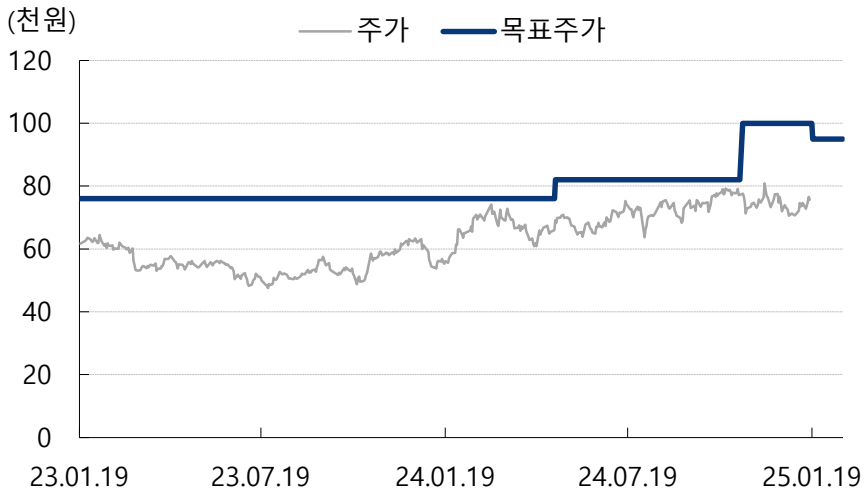
## NH투자증권 최근 2년간 목표주가 변동추이




| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2023-05-15 | Trading Buy | 11,000 | (15.05) | (9.18) |
| 2023-11-10 | Trading Buy | 11,000 | (5.71) | (5.18) |
| 2023-11-28 | 매수 | 13,000 | (21.67) | (18.54) |
| 2024-01-23 | 매수 | 13,000 | (15.02) | 0.46 |
| 2024-04-18 | 매수 | 13,000 | (14.78) | 0.46 |
| 2024-04-26 | 매수 | 15,000 | (15.91) | (13.80) |
| 2024-05-21 | 매수 | 15,000 | (15.94) | (9.53) |
| 2024-07-26 | 매수 | 16,000 | (14.44) | (11.25) |
| 2024-10-29 | 매수 | 17,500 | (22.35) | (20.74) |
| 2024-11-11 | 매수 | 17,500 | (21.97) | (16.97) |
| 2025-01-20 | 매수 | 17,500 | | |

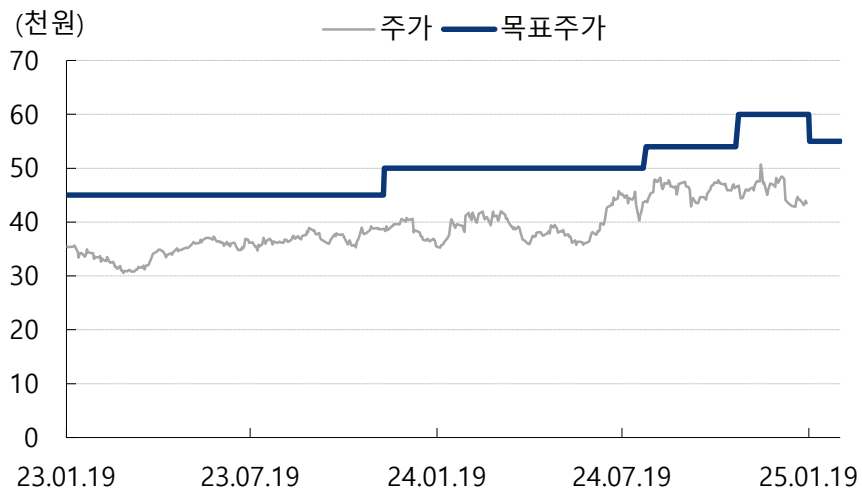
# 커버리지 기업 최근 2년간 목표주가 변동 추이

## 한국금융지주 최근 2년간 목표주가 변동추이




| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2023-02-13 | 매수 | 76,000 | (24.89) | (15.26) |
| 2023-04-27 | 매수 | 76,000 | (27.47) | (26.05) |
| 2023-05-15 | 매수 | 76,000 | (30.68) | (24.34) |
| 2023-11-10 | 매수 | 76,000 | (23.09) | (22.11) |
| 2023-11-28 | 매수 | 76,000 | (22.49) | (16.71) |
| 2024-01-23 | 매수 | 76,000 | (16.65) | (2.50) |
| 2024-04-18 | 매수 | 76,000 | (16.40) | (2.50) |
| 2024-05-08 | 매수 | 82,000 | (15.56) | (8.29) |
| 2024-08-06 | 매수 | 82,000 | (12.45) | (3.41) |
| 2024-11-11 | 매수 | 100,000 | (25.57) | (19.20) |
| 2025-01-20 | 매수 | 95,000 | | |

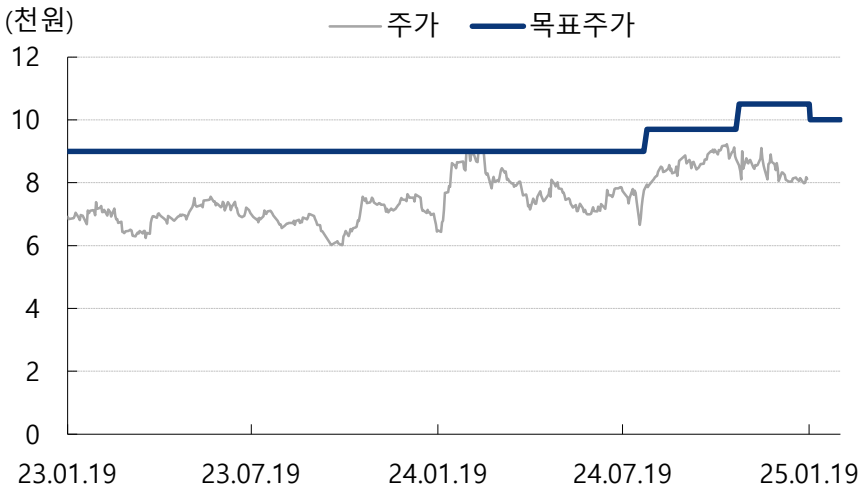
## 삼성증권 최근 2년간 목표주가 변동추이




| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2023-02-13 | 매수 | 45,000 | (25.97) | (20.56) |
| 2023-04-27 | 매수 | 45,000 | (23.33) | (22.00) |
| 2023-05-15 | 매수 | 45,000 | (19.18) | (13.44) |
| 2023-11-10 | 매수 | 45,000 | (13.82) | (12.89) |
| 2023-11-28 | 매수 | 50,000 | (23.33) | (18.50) |
| 2024-01-23 | 매수 | 50,000 | (21.87) | (16.00) |
| 2024-04-18 | 매수 | 50,000 | (22.25) | (16.00) |
| 2024-05-16 | 매수 | 50,000 | (21.19) | (8.50) |
| 2024-08-12 | 매수 | 54,000 | (14.42) | (10.65) |
| 2024-11-11 | 매수 | 60,000 | (23.60) | (15.50) |
| 2025-01-20 | 매수 | 55,000 | | |

# 커버리지 기업 최근 2년간 목표주가 변동 추이

■ 미래에셋증권 최근 2년간 목표주가 변동추이




| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2023-02-03 | 매수 | 9,000 | (26.24) | (18.00) |
| 2023-04-27 | 매수 | 9,000 | (23.28) | (22.44) |
| 2023-05-15 | 매수 | 9,000 | (23.40) | (16.00) |
| 2023-11-10 | 매수 | 9,000 | (18.11) | (16.44) |
| 2023-11-28 | 매수 | 9,000 | (19.75) | (15.11) |
| 2024-01-23 | 매수 | 9,000 | (13.82) | 0.22 |
| 2024-04-18 | 매수 | 9,000 | (14.18) | 0.22 |
| 2024-05-10 | 매수 | 9,000 | (15.23) | 0.22 |
| 2024-08-12 | 매수 | 9,700 | (10.89) | (4.85) |
| 2024-11-11 | 매수 | 10,500 | (19.94) | (13.33) |
| 2025-01-20 | 매수 | 10,000 | | |

KYOBO Securities

# 감사합니다.

## Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2024.12.31

| 구분 | Buy(매수) | Trading Buy(매수) | Hold(보유) | Sell(매도) |
|---|---|---|---|---|
| 비율 | 96.9% | 2.5% | 0.6% | 0.0% |

**[업종 투자의견]**

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

**[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)**

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하