

iM증권 리서치본부

[증권]

Overweight

하늘은 왜 증권을 놓고 반도체를 놓았나

2Q26 Preview

iM증권

2026.07.06

In-Depth Report

[금융]

설용진 2122-9159

s.dragon@imfnsec.com



CONTENTS

[산업분석]

Summary	4
I. 2Q26 실적: 약속된 어닝 서프라이즈	6
II. 하늘은 왜 증권을 낳고 반도체를 낳았나	13
III. 모두가 아는 호실적. 관건은 What's Next	16

[기업분석]

<증권>

한국금융지주(071050)	22
NH투자증권(005940)	27
삼성증권(016360)	32
키움증권(039490)	37
미래에셋증권(006800)	43



산업분석

I. 2Q26 실적: 약속된 어닝 서프라이즈

1. 2Q26 커버리지 합산 지배순이익 3.9조원(+126% YoY) 전망
2. 브로커리지: 레버리지 ETF 출시 이후 더욱 커진 거래대금
3. WM/IB: 리테일 중심 견조한 실적. IB 수수료는 다소 제한적
4. 평가처분손익/기타 및 이자손익: 금리 상승에도 견조한 실적

II. 하늘은 왜 증권을 낳고 반도체를 낳았나

1. 4월 이후 지수를 하회하는 모습이 나타난 증권업종
2. 쏠림 현상 완화 시 주목해 볼 수 있으나 높은 베타 고민은 필요

III. 모두가 아는 호실적. 관건은 What's Next

1. 연간 실적에 있어 우려할 요인은 현재로서는 전혀 없음
2. What's Next를 보여줄 수 있는 회사 선호
3. 업종 투자의견 Overweight 유지. Top pick 한국금융지주 제시

Summary

증권업종의 2Q26 실적은 3.9조원(+126% YoY)로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 컨센서스를 상회하는 실적을 전망하는 주요 요인으로는 1Q26과 동일하게 1) 거래대금 확대에 기반한 브로커리지 손익 개선과 2) 견조한 위험자산 가격에 기반한 평가치분손익 개선 등을 제시한다.

브로커리지 수수료손익은 거래대금 증가에 따른 호실적을 전망한다. 국내 일평균 거래대금(KRX+NXT, ETF 포함)은 1Q26 약 84조원(+86% QoQ)으로 큰 폭으로 상승하는 모습이 나타났다. 5월 말 레버리지 ETF 출시 이후 6월 일평균 거래대금은 약 137.5조원까지 상승했으며 2Q26 일평균 거래대금은 약 118조원에 달한다. 6월 추세가 이후로도 지속적으로 유지된다고 가정할 경우 3Q26 중 거래대금은 약 140조원까지 상승할 전망이다. 하반기까지 이어질 높은 거래대금을 바탕으로 리테일 M/S 측면의 강점을 보유한 대형 증권사들은 연중 양호한 브로커리지 수수료손익을 시현할 전망이다. 커버리지 회사 중에서는 DMA를 바탕으로 한 국투자증권이 빠르게 점유율을 확대하는 모습이 나타나고 있다.

WM수수료 또한 국내 증시 활성화와 맞물려 금융상품 판매 등에 따른 손익 증가가 예상된다. 반면 IB/기타수수료의 경우 전통 IB는 중복상장 방지, 고금리 환경 장기화 등에 따라 ECM/DCM이 모두 부진할 것으로 예상되며 인수금융 등 중심의 실적을 전망한다. 부동산 PF 또한 시장 부진 기조가 지속되고 있음을 감안할 때 부진 추세가 지속될 것으로 전망한다.

평가치분손익 및 기타손익의 경우 결산배당 영향 축소, 채권 운용손익 부진 추세가 예상되나 주식/파생 등 운용손익을 바탕으로 상쇄할 것으로 예상된다. ETF 거래 확대에 따라 ETF LP 운용 손익도 견조한 흐름이 지속될 전망이다. 미래에셋증권의 경우 스페이스X 상장에 따라 약 1.7조원 내외 수준의 혁신기업 투자손익이 반영될 것으로 전망한다. 이자손익의 경우 신용융자, 인수금융 등 중심으로 평잔 확대에 따른 견조한 이익 흐름을 전망한다.

증권업종은 1) 호실적과 2) 높은 베타에 힘입어 연초 코스피 지수를 상회하는 수익률을 기록해왔다. 다만 4월 이후로는 업종 전반적으로 지수를 하회하는 모습이 이어지며 상승 폭을 상당 부분 반납하는 모습이 나타났다.

이러한 모습이 나타나는 주요 요인으로 반도체 수출 현상이 심화된 점을 제시하며 과거 대비 높아진 거래대금 등에 따라 피크아웃에 대한 우려도 영향을 미쳤다고 판단한다. 그 외에도 인플레이션 우려 등 영향으로 금리/환율 등이 상승하는 등 대내외 매크로 환경이 증권업종에 있어 부정적 영향을 보일 수 있는 점도 이러한 우려를 확대시켰다고 판단한다.

다만 양호한 실적과 시장 소외로 인한 밸류에이션 부담 축소를 감안했을 때 극단적인 수출 현상 해소 국면에서 증권업종이 주목받을 가능성이 충분하다고 판단한다. 다만 6월 말 기준 국내 증시 내 주요 회사의 비중이 절반을 상회하며 과거 대비 현저히 높아진 상황임을 감안하면 향후 수출 현상이 해소되며 지수 하락이 수반될 가능성이 있으며 통상적으로 높은 베타를 보유하고 있는 증권업종 특성상 지수 하락 시 절대적인 이익레벨과 관계없이 주가 하락이 나타날 수 있는 부분에 대한 고려가 필요할 전망이다

최근 현저히 높아진 거래대금 레벨을 감안했을 때 브로커리지 손익을 중심으로 증권업종 실적은 연중 견조한 실적을 지속할 것으로 전망한다. 다만 하반기를 지나며 증권업종의 핵심은 절대적인 이익 레벨보다 What's Next로 초점이 옮겨갈 것으로 전망한다. 1) 현재 높아진 거래대금 레벨이 앞으로도 유지될 수 있는지 여부와 2) 거래대금 레벨이 축소되는 시점에 증권업종의 이익 레벨이 지속될 수 있을지 여부에 대한 불확실성이 상존하고 있기 때문이다.

이에 대해 거래대금 외에도 발행어음 등을 활용하여 적극적으로 이익을 창출하는 한국금융지주, 해외 투자 등을 통해 브로커리지 외에도 투자손익을 기대할 수 있는 미래셋증권 등 브로커리지를 기반으로 깔고 추가적으로 이익 창출이 가능한 회사가 유리할 것으로 예상된다. 그 외에도 업종 최상위 수준의 배당수익률을 기대할 수 있는 NH투자증권 등도 거래대금 외 매력을 확보할 수 있다고 판단한다.

증권업종에 대한 투자 의견을 Overweight로 유지한다. 2Q26 중 반도체 수출 현상과 맞물려 주가 조정이 대거 발생함에 따라 ROE 레벨에 비해 전반적인 밸류에이션 부담이 해소된 만큼 Upside를 여전히 높게 가져갈 수 있다고 판단한다. 다만 What's Next에 대한 해답이 명확하지 못할 경우 피크아웃 우려에서 자유로울 수는 없을 전망이다. Top pick으로는 한국금융지주를 제시한다. 최근 레버리지 ETF 출시 등에 따라 적극적으로 점유율을 확대하고 있으며 업종 내 최상위 수준의 ROE에도 불구하고 커버리지 증권업종 중 가장 낮은 PBR인 1.0배 수준에서 거래되고 있다는 점에서 투자 매력이 가장 높다고 판단한다.

I . 2Q26 실적: 약속된 어닝 서프라이즈

1. 2Q26 커버리지 합산 지배순이익 3.9조원(+126% YoY) 전망

증권업종의 2Q26 실적은 3.9조원(+126% YoY)로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 컨센서스를 상회하는 실적을 전망하는 주요 요인으로는 1Q26과 동일하게 1) 거래대금 확대에 기반한 브로커리지 손익 개선과 2) 견조한 위험자산 가격에 기반한 평가치분손익 개선 등을 제시한다.

레버리지 ETF 출시 등 영향으로 거래대금이 큰 폭으로 확대된 만큼 커버리지 증권업종 전반적으로 컨센서스를 상회하는 실적을 시현할 것으로 전망하나 그 중에서도 스페이스X 상장에 따라 대규모 평가치분손익이 예상되는 미래에셋증권이 상대적으로 컨센서스를 큰 폭으로 상회하는 실적을 기록할 것으로 예상된다.

표1. 커버리지 증권업종 실적 전망

(십억원)	2Q25	1Q26	2Q26E	(YoY)	(QoQ)	컨센서스 vs 컨센서스	2026E	컨센서스 vs 컨센서스		
지배순이익 합계	1,743	3,314	3,934	126%	19%	3,072	28%	12,128	10,541	15%
미래에셋증권	403	996	1,602	297%	61%	1,092	47%	3,583	2,997	20%
한국금융지주	539	915	816	51%	-11%	699	17%	2,963	2,741	8%
NH투자증권	257	476	501	95%	5%	413	21%	1,849	1,574	18%
삼성증권	235	451	509	117%	13%	436	17%	1,870	1,613	16%
카움증권	310	476	506	63%	6%	432	17%	1,862	1,616	15%

자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정

2. 브로커리지: 레버리지 ETF 출시 이후 더욱 커진 거래대금

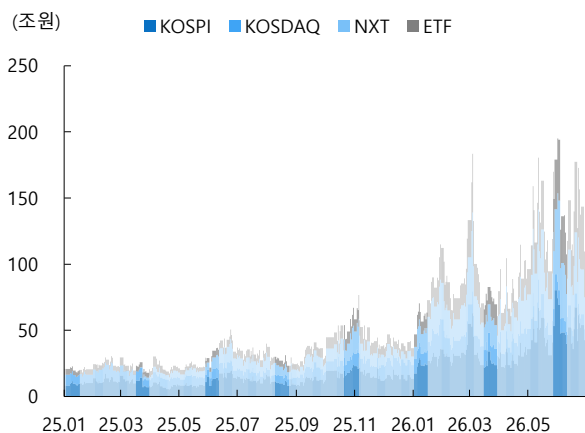
커버리지 증권업종 5개사 합산 브로커리지 수수료손익(별도 기준)은 2.1조원 (+184% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 1Q26 기준 5개사 합산 브로커리지 수수료손익 1.6조원 대비로도 30.7% QoQ 증가한 수준을 전망한다.

국내 일평균 거래대금(KRX+NXT, ETF 포함)은 1Q26 약 84조원으로 큰 폭으로 상승하는 모습이 나타났다. 4월의 경우 1Q26 수준이 유지되었으나 5월 말 레버리지 ETF 출시 이후 거래대금이 큰 폭으로 성장함에 따라 6월 일평균 거래대금은 약 137조원 수준까지 거래대금이 늘어나는 모습이 나타났다. 2Q26 일평균 거래대금은 약 118조원에 달할 것으로 추산되며 6월 추세가 이후로도 지속적으로 유지된다고 가정할 경우 3Q26 중 거래대금은 약 140조원 수준까지 상승하며 2Q26 대비 약 20% 증가할 전망이다. 높은 거래대금을 바탕으로 리테일 강점을 보유한 대형 증권사들은 연중 양호한 브로커리지 수수료손익을 시현할 전망이다.

레버리지 ETF 출시 이후 외국인 수급 변화에 따른 영향이 브로커리지 시장 점유율에도 영향을 미치고 있다. 레버리지 ETF 출시 이후 외국인들의 ETF 거래가 큰 폭으로 확대되는 모습이 나타나고 있는데 대부분 증권사의 DMA(Direct Market Access) 서비스를 이용한 단기 차익거래가 집중된 영향으로 파악되고 있다.

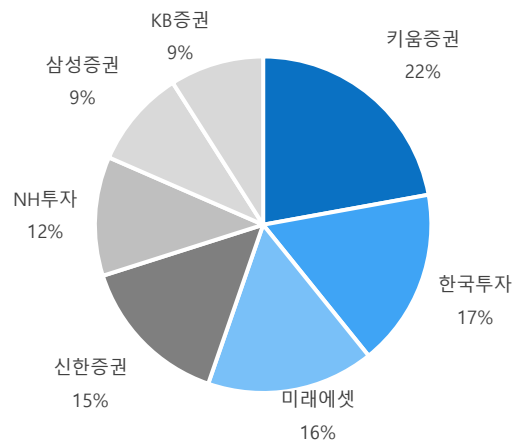
커버리지 증권사 중에서는 특히 한국투자증권이 DMA를 통해 레버리지 ETF 시장 내 거래대금을 대규모로 확보하며 거래대금 측면의 점유율을 큰 폭으로 확보하고 있는 것으로 알려져 있다. 일반적인 주식 대비 전반적인 마진율이 낮아 수익 기여도는 제한적일 것으로 예상되나 전체적인 볼륨 확대에 따른 긍정적 효과를 기대할 수 있을 것으로 전망한다.

그림1. 일평균 거래대금 추이



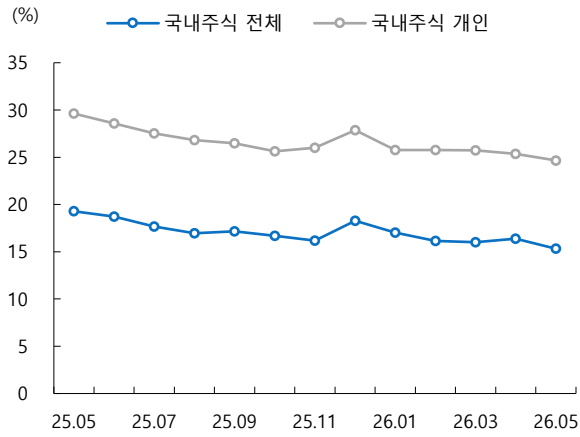
자료: 금융투자협회, iM증권 리서치본부

그림2. 커버리지 증권업종 지분증권 거래대금 M/S(1Q26)



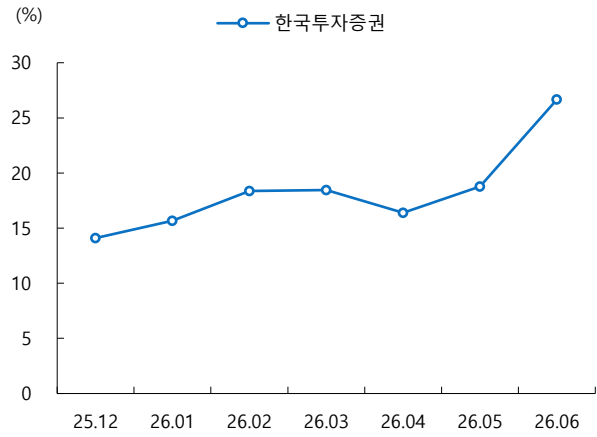
자료: FISIS, iM증권 리서치본부

그림3. 키움증권 국내 주식시장 점유율 추이



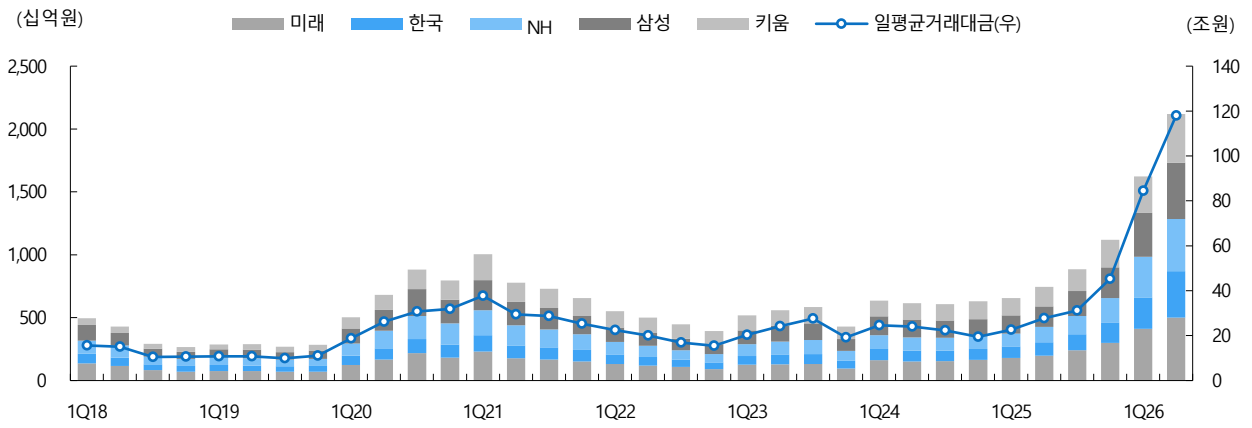
자료: 키움증권, iM증권 리서치본부

그림4. 한국투자증권 ETF 거래대금 점유율 추이



자료: Check, iM증권 리서치본부

그림5. 커버리지 증권업종 - 분기별 브로커리지 수수료손익 추이 및 전망



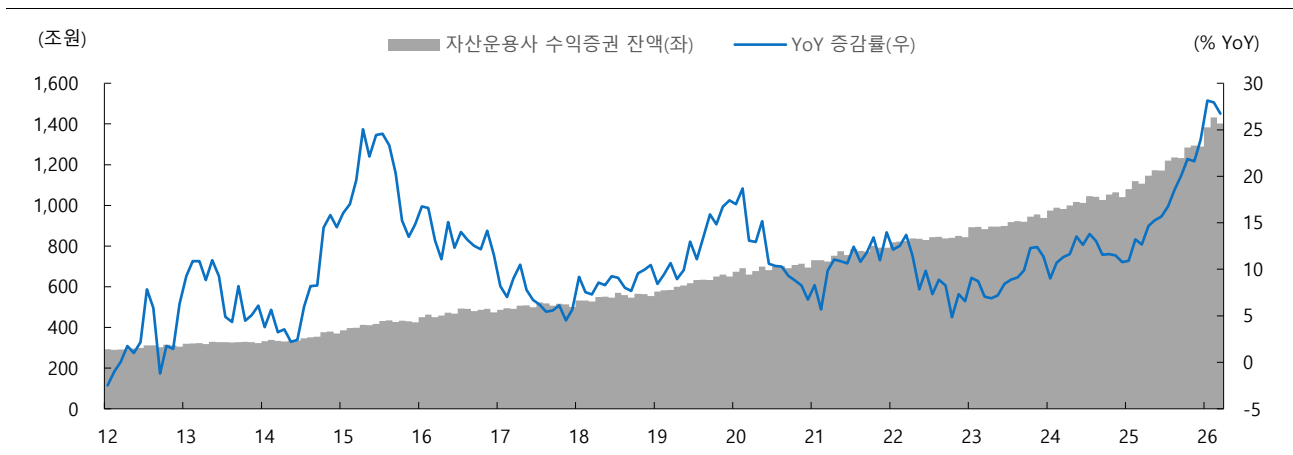
자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정

3. WM/IB: 리테일 중심 견조한 실적. IB 수수료는 다소 제한적

WM수수료도 견조한 흐름이 지속될 것으로 전망한다. 자산운용사 수익증권 잔액이 1,400조원을 상회하는 수준까지 확대되었으며 일임형 랩어카운트 계약자산도 약 105조원 수준으로 25년 저점 이후 다시 큰 폭 상승한 상황이다. ELS/DLS 등 파생결합증권 또한 25년 초 저점을 찍고 지속적인 우상향 추세가 나타나고 있다는 점에서 금융상품 판매 확대를 통한 수수료손익 개선을 전망한다. 커버리지 5개사 합산 WM 수수료 손익은 0.44조원(+127% YoY)을 전망한다.

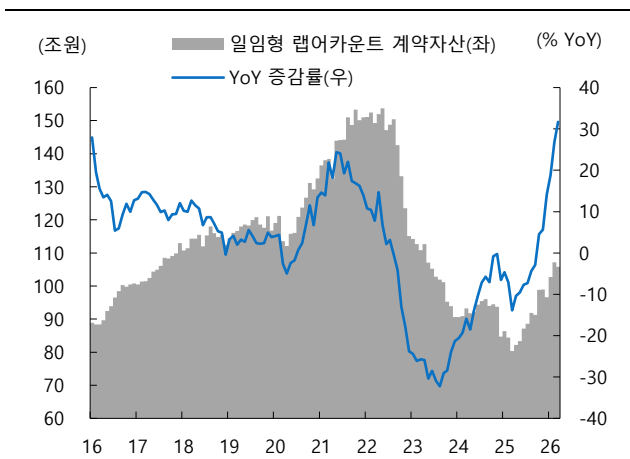
IB/기타수수료는 다소 제한적인 실적 흐름을 전망한다. 전통 IB는 1Q26과 마찬가지로 중복상장 방지, 고금리 환경 장기화 등에 따라 ECM/DCM이 모두 부진할 것으로 예상되며 인수금융 등 중심의 실적을 전망한다. 부동산 PF 또한 시장 부진 기조가 지속되고 있음을 감안할 때 부진 추세가 지속될 것으로 전망한다. 커버리지 5개사 합산 IB/기타 수수료 손익은 0.37조원(-15% YoY)을 전망한다.

그림6. 자산운용사 - 수익증권 현황



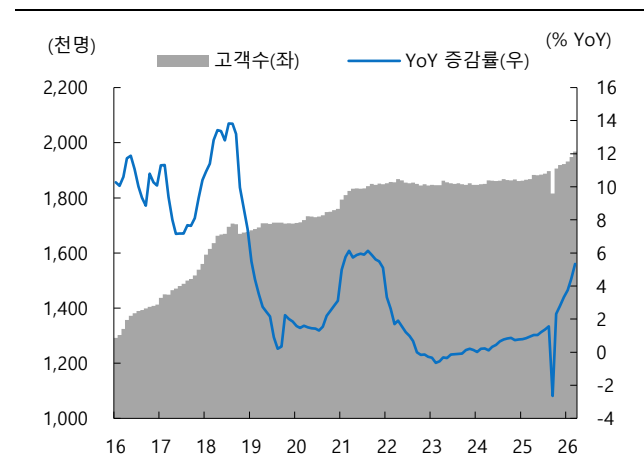
자료: 한국은행, iM증권 리서치본부

그림7. 랩어카운트 - 계약자산 추이



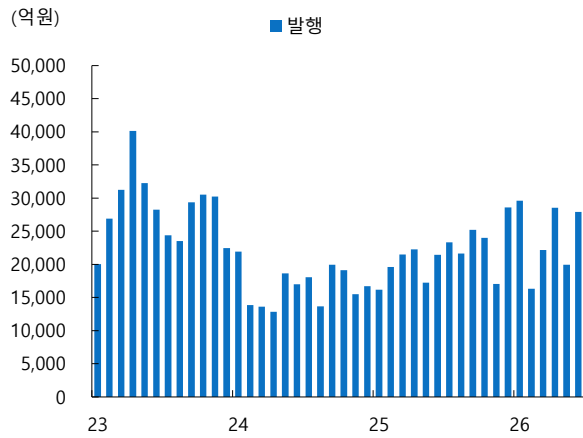
자료: 금융투자협회, iM증권 리서치본부

그림8. 랩어카운트 - 계약고객 수 추이



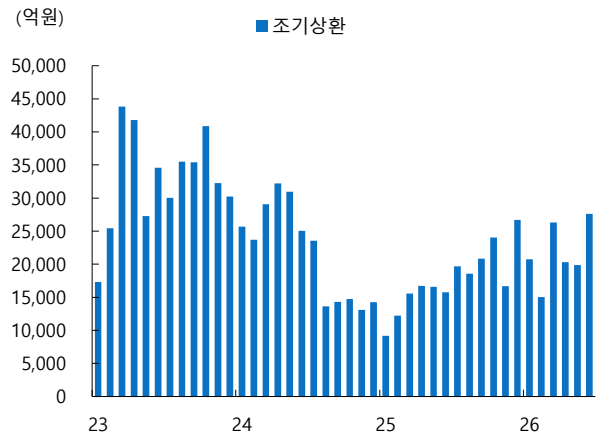
자료: 금융투자협회, iM증권 리서치본부

그림9. 파생결합증권 - 발행 규모



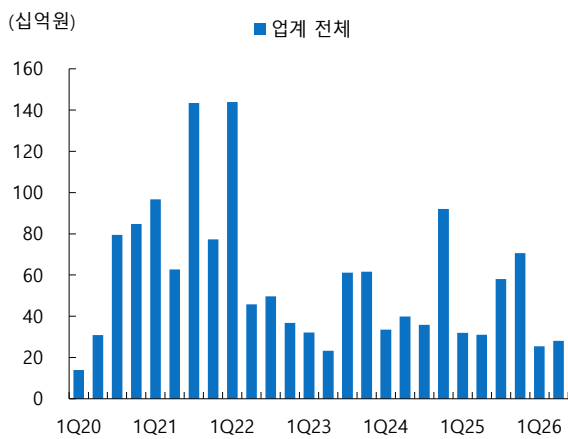
자료: SEIBRO, iM증권 리서치본부

그림10. 파생결합증권 - 조기상환 규모



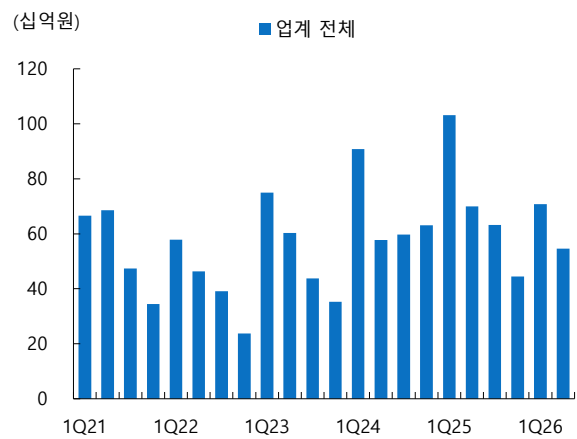
자료: SEIBRO, iM증권 리서치본부

그림11. 리그테이블 - ECM 수수료 추이



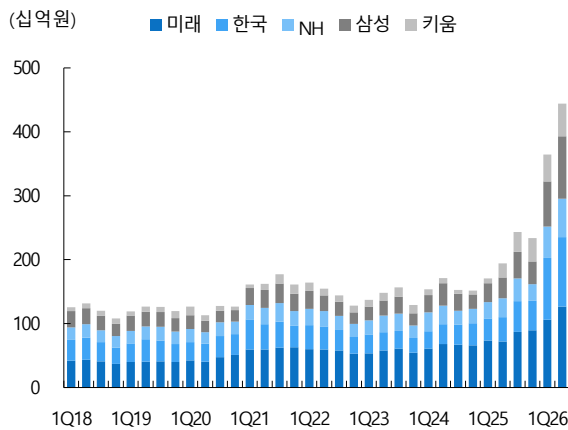
자료: 더벨, iM증권 리서치본부

그림12. 리그테이블 - DCM 수수료 추이



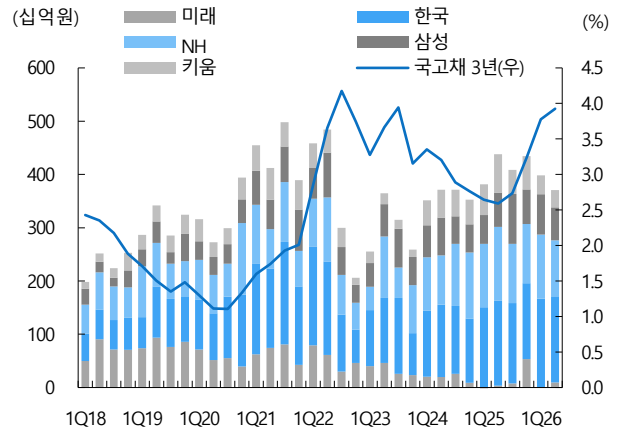
자료: 더벨, iM증권 리서치본부

그림13. 커버리지 증권업종 - 분기별 WM 수수료 추이 및 전망



자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정

그림14. 커버리지 증권업종 - 분기별 IB/기타수수료 추이 및 전망



자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정

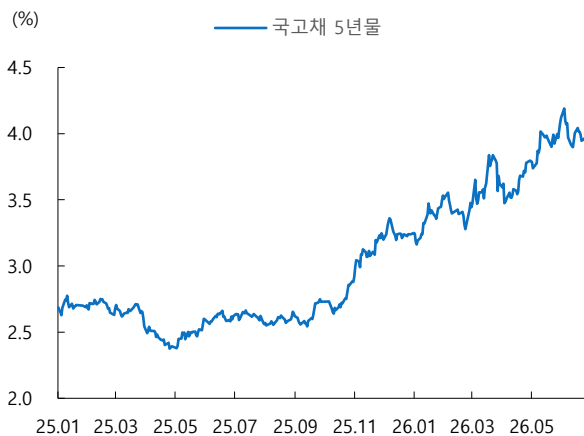
4. 평가처분손익/기타 및 이자손익: 금리 상승에도 견조한 실적

평가처분손익 및 기타손익의 경우 1) 결산배당 영향이 반영되는 1Q26 대비 배당 손익이 감소할 것으로 예상되며 2) 고금리 환경이 지속되며 채권복이 전반적으로 부진할 것으로 예상된다. 다만 3) 높아진 지수 등을 바탕으로 위험자산 가격 상승세가 지속되고 있는 만큼 채권 외 주식/파생 등 자산 중심으로 양호한 손익을 전망하며 4) ETF 거래 확대에 따라 ETF LP 운용 손익이 견조한 추세를 지속하며 안정적인 이익을 시현할 것으로 전망한다.

미래에셋증권의 경우 지난 6/12 스페이스X가 1.77조달러로 상장한 이후 6월 말 기준 시가총액이 약 2조달러 수준을 기록하고 있는 점을 감안했을 때 약 1.7조원 수준의 혁신기업 투자 관련 손익이 반영되며 평가처분손익/기타손익은 별도 1.3조원(+19% YoY)을, 연결 기준으로는 3.2조원(+155% YoY)을 기록할 것으로 전망한다.

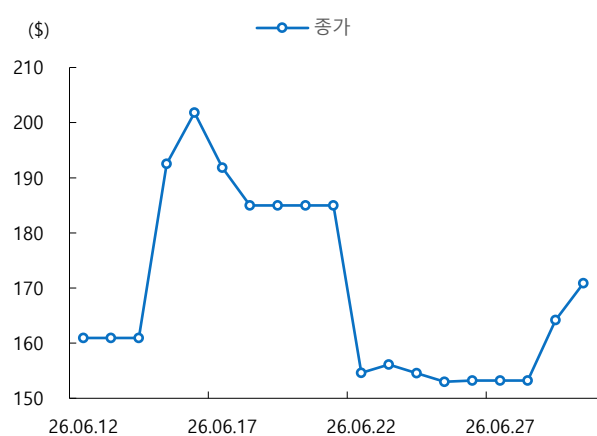
이자손익의 경우 안정적 흐름이 지속될 것으로 전망한다. 대부분의 증권사의 신용용자 한도가 제한적인 만큼 리테일 평잔 상승에 따른 효과는 제한적이겠으나 발행어음 등을 통해 조달된 자금을 인수금융 등 기업금융 등 중심으로 활용하며 추가적인 평잔 확대 효과가 나타날 수 있음을 감안하면 견조한 흐름이 지속될 전망이다. 높아진 예탁금 등도 전체적인 이자손익에 있어 긍정적 영향을 전망한다. 커버리지 5개사 합산 2Q26 이자손익은 0.89조원(+22% YoY)을 전망한다

그림15. 시장금리 추이



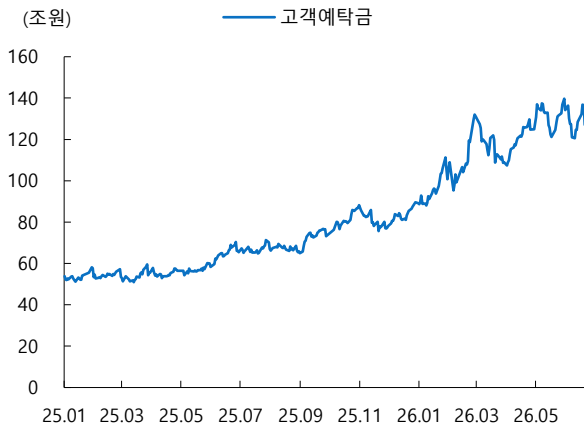
자료: 금융투자협회, iM증권 리서치본부

그림16. 스페이스X 주가 추이



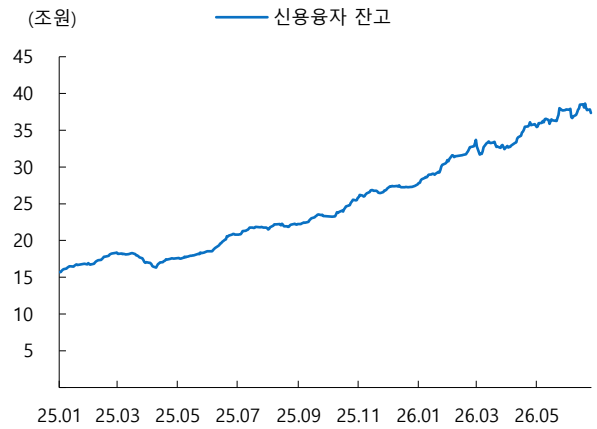
자료: 블룸버그, iM증권 리서치본부

그림17. 예탁금 추이



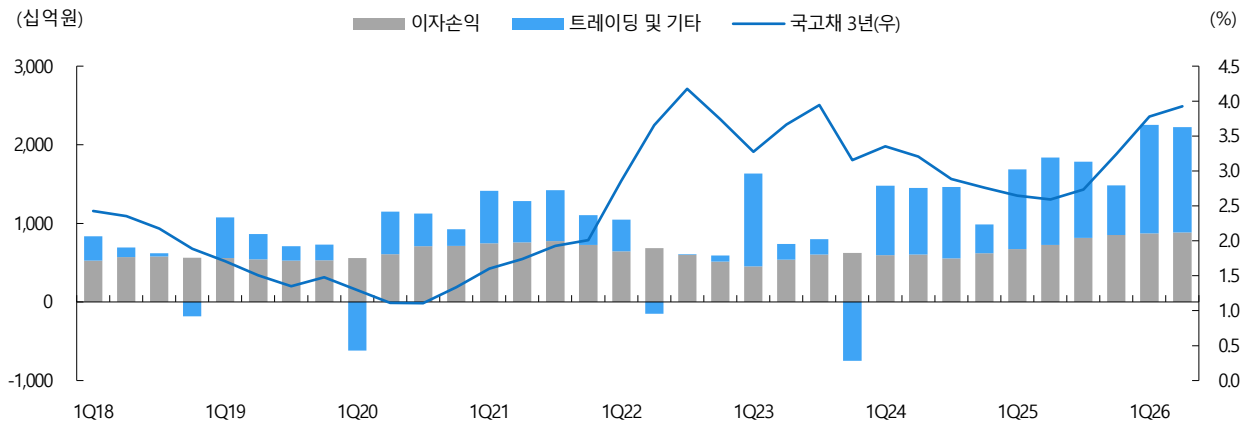
자료: 금융투자협회, iM증권 리서치본부

그림18. 신용용자 추이



자료: 블룸버그, iM증권 리서치본부

그림19. 커버리지 증권업증 - 별도 기준 분기별 평가처분손익/기타 및 이자손익 실적 추이 및 전망



자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정

주: 1Q23 한투밸류운용 배당금 1,306,650억원, 1Q24 한투신탁운용/한투밸류운용 배당금 2,400억원, 1Q25 한투신탁운용 배당금 450억원 제외하고 산정

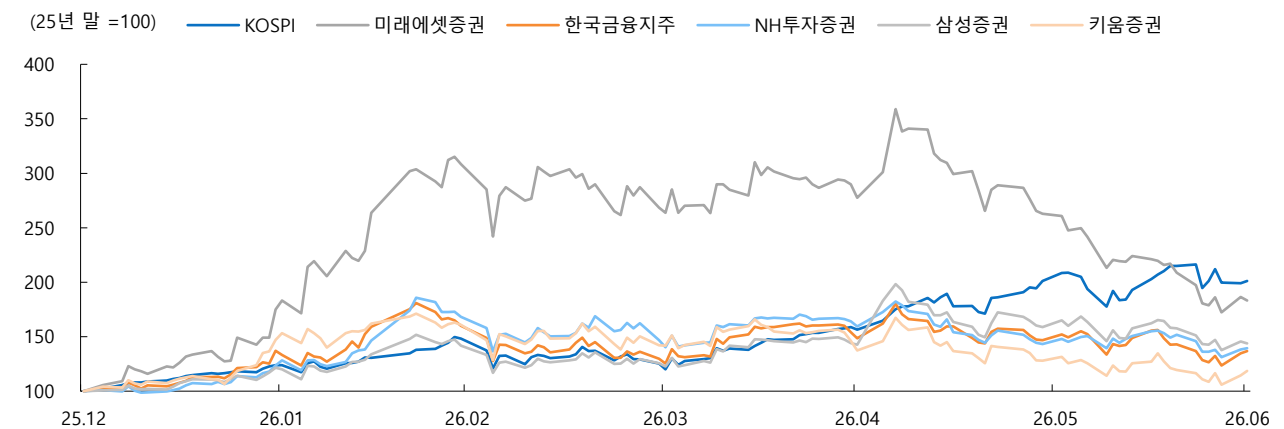
II. 하늘은 왜 증권을 낳고 반도체를 낳았나

1. 4월 이후 지수를 하회하는 모습이 나타난 증권업종

증권업종은 1) 과거 대비 현저히 높아진 거래대금에 기반한 호실적과 2) 코스피 지수 상승과 맞물린 높은 베타에 힘입어 연초 코스피 지수를 상회하는 수익률을 기록해왔다. 다만 4월 이후로는 업종 전반적으로 지수를 하회하는 모습이 이어지며 상승 폭을 상당 부분 반납하는 모습이 나타났다. 업종 내 가장 상승 폭이 컸던 미래에셋도 6월 중순을 기점으로 YTD 수익률이 코스피를 하회하는 수준까지 하락하는 등 업종 전반적으로 지수를 따라가지 못하는 모습이 이어졌다.

이러한 모습이 나타나는 주요 요인으로 반도체 풀림 현상이 심화된 점을 제시한다. 현재 증권업종의 투자포인트는 대체로 반도체 업종의 호조와 맞물리고 있는데 1) AI 발전과 함께 반도체 중심으로 국내 증시가 양호한 흐름을 보임에 따라 2) 국내 증시 거래대금이 증가하며 증권사의 이익 확대로 이어지고 있기 때문이다. 전반적인 투자 포인트를 공유하고 있는 상황에서 상대적으로 실적과 밸류에이션 측면의 매력이 높은 반도체 업종 중심으로 수급이 풀리는 모습이 나타남에 따라 양호한 펀더멘털에도 불구하고 상대적으로 부진한 추가 흐름이 나타났다고 판단한다(증권사 1Q26 커버리지 5개사 지배순이익 합산 3.3조원, +135% YoY vs 1Q26 OP 기준 삼성전자 57.2조원, +756% YoY 및 SK하이닉스 37.6조원, +406% YoY). 특히 레버리지 ETF 출시 등 영향으로 시장 수급의 불균형이 심화되는 과정에서 그러한 영향이 더욱 커지는 경향이 나타났다고 판단한다.

그림20. 커버리지 증권업종 - 4월 이후 YTD 수익률은 모두 코스피를 하회



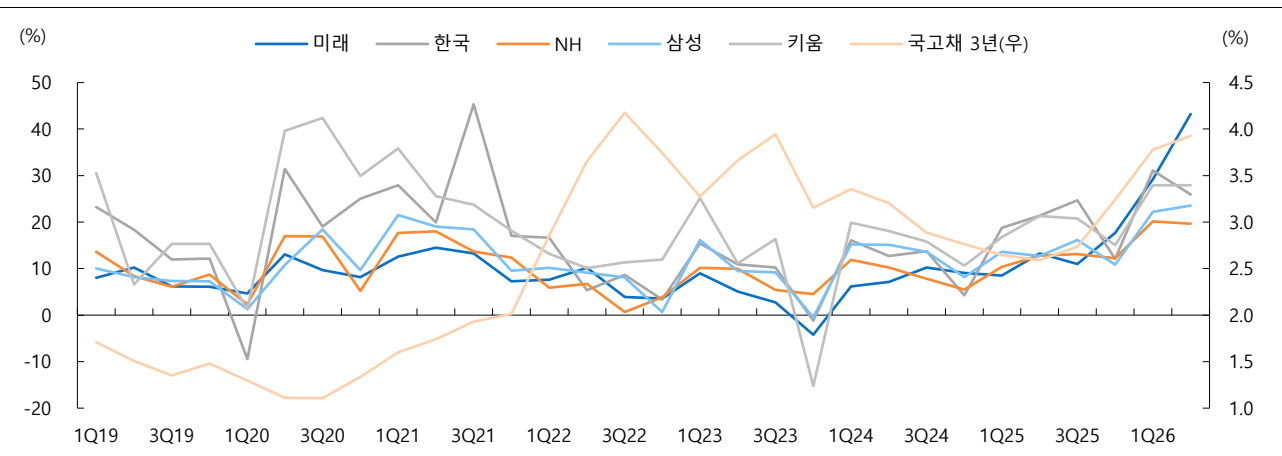
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부

피크아웃에 대한 우려도 전반적인 하락 압력으로 작용했다고 판단한다. 1) 지난 6월 기준 국내 증시 거래대금이 일평균 약 137.5조원 수준까지 가파르게 상승함에 따라 추가적인 상승 여력이 다소 제한적일 것으로 예상되는 가운데 2) 대부분의 대형 증권사의 신용융자 한도가 소진됨에 따라 이자손익 등 관련 손익의 증가 폭이 다소 제한적일 것으로 예상되는데 기인한다. 이에 더해 시장금리 상승 등 대내외 매크로 환경 또한 증권업종에 있어 다소 불리한 모습이 이어지고 있다.

또한 개별 기업 측면에서도 미래에셋증권의 스페이스X 투자 지분과 관련하여 6월 12일 상장 이후로는 스페이스X와 xAI 합병, IPO 등 대규모 평가이익이 발생할 수 있는 이벤트를 기대하기 어려워진 상황이다. 향후 동사의 트레이딩 손익이 스페이스X 주가에 따른 변동성이 높아질 것으로 예상되는 점도 전반적인 피크아웃 관련 우려에 기여했다고 판단한다.

종합적으로 과거 대비 절대적으로 높은 이익 수준을 기대할 수 있음에도 향후 이익의 증가 폭에 대한 불확실성이 높아지고 있는 만큼 전반적인 피크아웃 우려가 높아지고 있다고 판단한다.

그림21. 금리-증권업종 ROE 추이



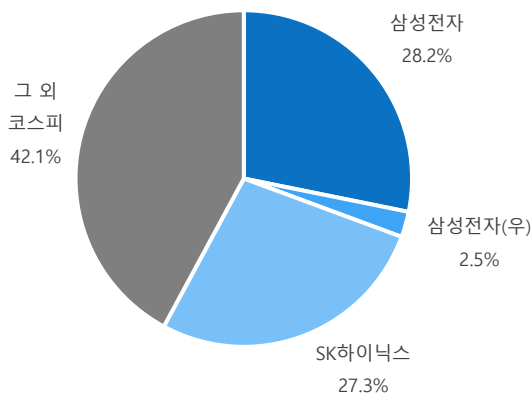
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

2. 쓸림 현상 완화 시 주목해 볼 수 있으나 높은 베타 고민은 필요

다만 1) 높아진 거래대금을 바탕으로 증권업종의 절대적인 실적 레벨이 높아진 상황에서 2) 지속적으로 시장에서 소외되는 주가 흐름으로 인해 밸류에이션 측면의 부담이 축소된 점을 종합적으로 감안했을 때 극단적인 쓸림 현상이 완화되는 국면에서 증권의 Outperform을 기대할 수 있을 것으로 전망한다. 현재 커버리지 5개사 합산 2Q26 PBR(연율화 기준)은 약 1.2배로 1Q26 대비 약 19.7% 할인된 밸류에이션에 머물러 있는 반면 2Q26 합산 ROE는 29.7%(연율화 기준)가 예상되는 등 1Q26보다 높은 수준을 기록할 것으로 예상되는 만큼 이익체력 측면의 Upside는 충분하다고 판단한다.

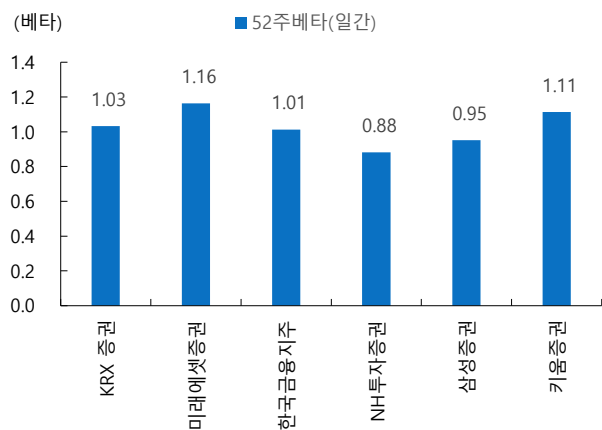
다만 현재 국내 증시 내 삼성전자, SK하이닉스 등 반도체 회사의 비중이 절반을 상회하며 과거 대비 현저히 높아진 상황임을 감안하면 향후 쓸림 현상이 해소될 경우 지수 하락이 수반될 가능성이 존재하는 점에 대한 고려가 필요할 전망이다. 통상적으로 높은 베타를 보유하고 있는 증권업종 특성상 지수 하락 시 다소 주가가 민감하게 반응할 수 있는 점을 감안할 때 견조한 이익체력에도 전반적인 주가 흐름의 변동성이 높아질 수 있을 것으로 예상되기 때문이다. 이러한 경우에는 업종 내에서도 상대적으로 베타가 낮은 NH투자증권, 삼성증권 등이 해당 구간에서 상대적으로 안정적인 모습을 보일 전망이다.

그림22. 코스피 - 전자/닉스 비중(26년 6월 말)



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부

그림23. 증권업종 - 상대적으로 높은 베타



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부

III. 모두가 아는 호실적. 관건은 What's Next

1. 연간 실적에 있어 우려할 요인은 현재로서는 전혀 없음

최근 현저히 높아진 거래대금 레벨을 감안했을 때 브로커리지 손익을 중심으로 증권업종 실적은 연중 내내 견조한 실적을 지속할 것으로 전망한다. 커버리지 증권사 5개사의 26년 합산 지배순이익은 약 12.1조원(+79.8% YoY)을 전망하며 컨센서스를 약 15% 상회할 것으로 전망한다.

다만 하반기를 지나며 증권업종의 핵심은 절대적인 이익 레벨보다 What's Next로 초점이 옮겨갈 것으로 전망한다. 현재 높아진 거래대금을 바탕으로 연중 높은 실적을 지속적으로 기대할 수 있으며 현재 거래대금 레벨이 지속될 경우 27년까지도 양호한 실적이 예상된다는 점에 있어서는 이견이 없으나 1) 현재 높아진 거래대금 레벨이 앞으로도 유지될 수 있는지 여부와 2) 거래대금 레벨이 축소되는 시점에 증권업종의 이익 레벨이 지속될 수 있을지 여부에 대한 불확실성이 상존하고 있기 때문이다.

코로나19 시기 급격하게 확대된 거래대금이 이후 축소되더라도 과거에 비해서는 현저히 높은 수준을 유지했던 것처럼 절대적인 거래대금이 축소되더라도 이전보다는 높은 수준을 지속할 것으로 예상된다. 다만 거래대금 상승 추세 둔화에 따라 전반적인 증익이 Slow down 되는 모습이 나타날 경우 과거 제시되었던 천수담형 사업 구조로 인한 디스카운트가 불가피할 것으로 예상되는 만큼 업종 전반적인 피크아웃 우려에서 자유로울 수 없을 것으로 예상된다.

표2. 증권업종 - 연간 실적 추정 및 컨센서스 비교

(십억원)	2026E	컨센서스	vs 컨센서스	2027E	컨센서스	vs 컨센서스
커버리지 5사 합계	12,128	10,541	15%	10,176	9,112	12%
미래에셋증권	3,583	2,997	20%	1,973	2,049	-4%
한국금융지주	2,963	2,741	8%	2,996	2,562	17%
삼성증권	1,870	1,613	16%	1,757	1,518	16%
NH투자증권	1,849	1,574	18%	1,724	1,453	19%
키움증권	1,862	1,616	15%	1,727	1,529	13%

자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정

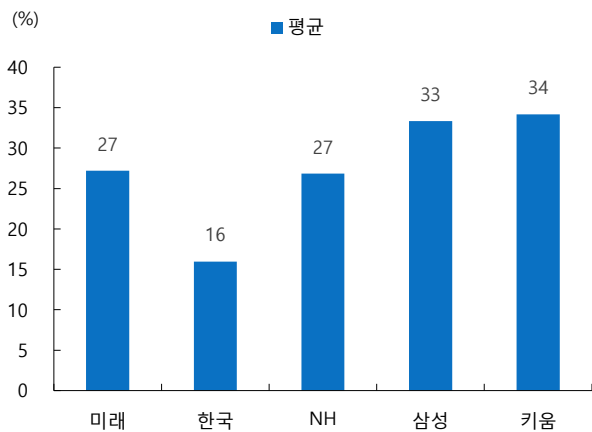
2. What's Next를 보여줄 수 있는 회사 선호

현재 증권사들의 사업 구조를 살펴봤을 때 한국금융지주와 미래에셋증권이 상대적으로 향후 거래대금의 피크아웃이 나타나더라도 상대적으로 관련 영향이 낮게 나타날 것으로 전망한다. 한국금융지주의 자회사인 한국투자증권은 자기자본을 바탕으로 발행어음/IMA 등 적극적으로 레버리지를 일으켜 이익을 창출하고 있는 만큼 상대적으로 거래대금 측면의 피크아웃 우려에서 자유롭다고 판단한다. 최근 레버리지 ETF 출시에 따른 외국인 초단기 매매 증가와 맞물려 DMA를 바탕으로 적극적으로 점유율을 확보하고 있는 점도 긍정적이다.

한편 미래에셋증권의 경우 1) 퇴직연금 중심 국내 사업기반과 2) 적극적인 해외 진출 등을 바탕으로 국내 거래대금에 따른 민감도가 상대적으로 낮다고 판단한다. 글로벌 브로커리지 플랫폼이라는 사업 목표를 바탕으로 적극적인 사업 확대 기조가 나타나고 있다는 점도 큰 틀의 방향성에 있어서는 긍정적이라고 판단한다. 다만 동사의 경우 26년 상반기 중 대규모 이익을 시현한 스페이스X 관련 기저효과가 존재하는 만큼 이를 상쇄할 수 있는 다른 투자자산의 확보나 경상 이익 체력의 유의미한 개선 등이 필요할 전망이다.

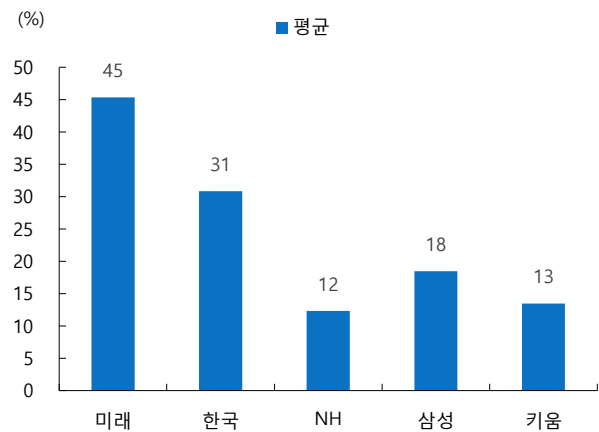
그 외에도 적극적인 배당성향과 낮은 베타 등을 바탕으로 지수 조정 구간에서도 업종 내 최상위 수준의 배당수익률을 기대할 수 있는 NH투자증권 등도 배당주 관점의 접근 매력을 일부 기대할 수 있다고 판단한다.

그림24. 증권업종 - 브로커리지 손익 의존도



자료: 각사, iM증권 리서치본부
주: 과거 5개년 및 1Q26 평균

그림25. 증권업종 - 평가처분손익 의존도



자료: 각사, iM증권 리서치본부
주: 과거 5개년 및 1Q26 평균

3. 업종 투자의견 Overweight 유지. Top pick 한국금융지주 제시

증권업종에 대한 투자의견을 Overweight로 유지한다. 2Q26 중 반도체 풀림 현상과 맞물려 주가 조정이 대거 발생함에 따라 ROE 레벨에 비해 전반적인 밸류에이션 부담이 해소된 만큼 Upside를 높게 가져갈 수 있다고 판단한다. 다만 27년에 가까워질수록 핵심 관건은 연간 절대적인 수익 레벨보다는 1) 27년 추가적인 상승 여력과 2) 적극적인 주주환원 여력 등 현재 실적에서 더 나아간 What's Next로 넘어갈 수 있다고 판단하며 이에 대한 명확한 방향성을 확보하지 못할 경우 피크아웃 우려에서 자유로울 수 없다고 판단한다.

Top pick으로는 한국금융지주를 제시한다. 최근 레버리지 ETF 출시 등에 따라 적극적으로 점유율을 확대하고 있으며 업종 내 최상위 수준의 ROE에도 불구하고 커버리지 증권업종 중 가장 낮은 PBR인 X배 수준에서 거래되고 있다는 점에서 투자 매력이 가장 높다고 판단한다. 자기자본을 바탕으로 발행어음 등을 활용한 적극적인 이익 창출 역량을 보유하고 있는 점도 긍정적이다.

NH투자증권의 경우 브로커리지 중심 실적 개선에 힘입어 견조한 이익이 지속되는 가운데 인수금융 등 IB 부문의 강점을 바탕으로 이자손익 중심으로 견조한 이익 체력이 지속될 수 있다는 점이 긍정적이다. 밸류업 프로그램 발표 이후 지속적으로 고배당 기초를 이어가고 있어 배당수익률 측면의 매력이 높다는 점도 긍정적이다. 이번 증자를 통해 RWA 관련 부담이 축소된 점도 과거 디스카운트 요인을 해소할 수 있는 부분이라고 판단한다. 다만 농지비 지출 등 영향으로 자본 규모 대비 상대적으로 낮은 수익성이 지속되는 점을 감안할 때 배당수익률 측면의 유의미한 격차가 확인되는 국면에서 매력이 높아질 전망이다.

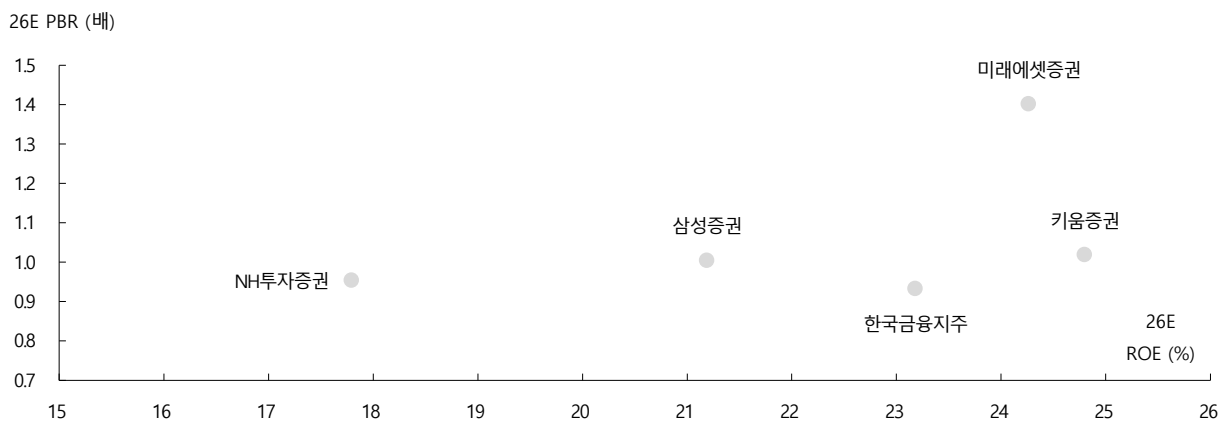
미래에셋증권의 경우 2Q26 실적은 스페이스X 평가손익에 따른 영향이 대거 발생할 것으로 예상된다. 다만 향후 락업 해제 등 스페이스X 관련 주가 변동성 이슈가 남아있는 상황에서 관련 평가손익 변동을 상쇄할 만한 뚜렷한 방안이 아직 명확하지 않다고 판단한다. 글로벌 브로커리지 플랫폼에 대한 청사진은 긍정적이거나 궁극적인 결과 확인까지는 시간이 필요하다고 판단한다.

삼성증권/키움증권의 경우 현재 거래대금 확대 구간에서 가장 높은 민감도를 바탕으로 이익 개선세가 지속될 전망이다. 다만 향후 거래대금 증가 추세가 둔화되는 시점에 이를 상쇄할 수 있는 명확한 방안이 필요할 전망이다. 특히 키움증권의 경우 코스닥 시장 부진 등 다양한 요인으로 점유율이 하락하고 있는 만큼 점유율 관련 우려 해소가 필요할 전망이다.

최근 높아진 국내 증시의 변동성과 매크로 환경 요인 등을 종합적으로 반영하여 커버리지 증권업종 Valuation에 사용하는 Equity Risk Premium을 한국공인회계 사회에서 제시한 가이드선스 7~9%의 평균인 8%로 일괄 상향 조정했으며 적용되는 프리미엄 및 디스카운트 요인도 발행어음/IMA 라이선스 보유 여부, RWA 제약 등 요인을 종합적으로 반영하여 조정했다.

전반적인 목표주가 산정에 사용되는 가정 변경에 따라 미래에셋증권, 키움증권 2개사의 목표주가를 일부 하향 조정했다. 다만 미래에셋증권의 경우 목표주가 하향 조정에도 전반적인 주가 하락에 따라 상승 여력이 생겼다고 판단하여 투자의견을 Buy로 상향한다.

그림26. 증권업종 PBR-ROE Matrix



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

표3. 증권업종 Valuation Table

기업명		미래에셋증권	한국금융지주	NH투자증권	삼성증권	키움증권
Code		A006800	A071050	A005940	A013630	A039490
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
현재주가(26.07.03)		42,750	242,000	31,400	119,100	348,500
목표주가		50,000	310,000	41,000	160,000	480,000
상승여력		17.0%	28.1%	30.6%	34.3%	37.7%
전체 자산(십억원)	2025	150,284	136,162	83,385	79,683	81,174
	2026E	179,765	154,847	105,489	101,109	98,242
	2027F	185,009	160,514	108,388	103,584	101,222
	2028F	190,178	166,170	111,240	105,810	104,094
전체 자본(십억원)	2025	13,478	12,099	9,438	8,068	6,722
	2026E	16,636	14,908	11,864	9,587	8,366
	2027F	18,222	17,156	12,493	10,683	9,567
	2028F	19,595	19,256	12,985	11,477	10,596
순영업수익(십억원)	2025	3,909	4,009	2,676	2,522	2,396
	2026E	7,581	5,931	4,305	3,865	3,567
	2027F	5,307	6,038	4,202	3,755	3,430
	2028F	4,895	5,822	3,893	3,377	3,168
판매관리비(십억원)	2025	1,994	1,663	1,256	1,145	908
	2026E	2,665	2,064	1,763	1,302	1,109
	2027F	2,613	2,109	1,814	1,346	1,153
	2028F	2,492	2,088	1,833	1,377	1,186
지배순이익(십억원)	2025	1,570	2,020	1,032	1,008	1,114
	2026E	3,583	2,963	1,849	1,870	1,862
	2027F	1,973	2,996	1,724	1,757	1,727
	2028F	1,760	2,859	1,483	1,454	1,515
PER(배)	2025	8.68	4.56	7.47	6.68	6.96
	2026E	6.81	4.66	6.18	5.69	4.91
	2027F	12.57	4.61	6.63	6.05	5.30
	2028F	14.15	4.83	7.71	7.31	6.04
PBR(배)	2025	1.02	0.82	0.84	0.83	1.14
	2026E	1.49	1.00	1.04	1.11	1.10
	2027F	1.36	0.86	0.98	1.00	0.96
	2028F	1.26	0.77	0.94	0.93	0.87
ROE (%)	2025	12.5	19.1	11.8	13.1	18.1
	2026E	24.3	23.2	17.8	21.2	24.8
	2027F	11.5	19.7	14.8	17.3	19.3
	2028F	9.5	16.5	12.1	13.1	15.1
배당성향(%)	2025	11.1	25.1	47.3	35.4	27.0
	2026E	8.0	25.2	40.6	35.3	28.2
	2027F	14.5	25.4	40.3	37.6	28.1
	2028F	16.3	25.5	40.5	45.4	31.2
DPS(원)	2025	300	8,690	1,300	4,000	11,500
	2026E	500	12,800	2,000	7,400	20,000
	2027F	500	13,000	1,850	7,400	18,500
	2028F	500	12,500	1,600	7,400	18,000
배당수익률(%)	2025	1.3	5.4	6.2	5.3	4.0
	2026E	1.2	5.3	6.4	6.2	5.7
	2027F	1.2	5.4	5.9	6.2	5.3
	2028F	1.2	5.2	5.1	6.2	5.2

자료: 각사, iM증권 리서치본부 추정



기업분석

<증권>

한국금융지주(071050)

ETF세계에선 내가 점유율 1위?

NH투자증권(005940)

RWA 좀 더 쓰겠습니다

삼성증권(016360)

브로커리지 중심 안정적 이익 시현 중

키움증권(039490)

밸류와 실적만 보면 사지 않을 이유가 없으나

미래에셋증권(006800)

Post-SpaceX 시기를 맞이하며

한국금융지주 (071050)

2026.07.06

ETF세계에선 내가 점유율 1위?

[금융] 설용진
2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

2Q26 지배순이익 8,159억원(+51.4% YoY) 전망

한국금융지주의 2Q26 지배순이익은 8,159억원(+51.4% YoY)로 컨센서스 상회를 전망한다. 증권 별도 당기순이익은 6,344억원(+45.6% YoY)를 전망한다.

[브로커리지] 증권 별도 기준 브로커리지 수수료손익은 3,705억원(+245.5% YoY)을 전망한다. 레버리지 ETF 출시 이후 높아진 국내 증시 거래대금을 바탕으로 실적 증가세가 지속될 것으로 전망한다. DMA 중심으로 레버리지 ETF 관련 거래대금이 확대되며 전반적인 브로커리지 거래대금 점유율은 이전 대비 큰 폭으로 확대되었으나 상대적으로 낮은 DMA 마진을 감안했을 때 증가 폭은 거래대금 증가 대비로는 낮은 모습을 전망한다. 증시 호조를 바탕으로 WM 관련 수수료손익도 견조한 이익 흐름이 지속될 전망이다.

[IB/기타] 증권 별도 기준 IB 수수료손익은 1,606억원(+1% YoY)을 전망한다. 업종 전반적인 대형 딜 부재가 지속되었으나 SKK 유상증자 등 적극적으로 딜을 확보하며 안정적으로 이익을 방어할 것으로 전망한다. 부동산 PF도 시장 둔화 기조에 따라 리파이낸싱 등 중심으로 딜이 지속될 것으로 전망한다.

[이자손익/평가차분손익 및 기타] 증권 별도 기준 이자손익은 2,443억원(+24.0% YoY)을 전망한다. 발행어음/IMA 등으로 조달된 자금을 적극적으로 활용하며 견조한 이익 기조가 지속될 전망이다. 별도 기준 평가차분손익/기타는 약 3,540억원(+23.5% YoY)로 채권 관련 손익 부진에도 파생, ETF LP 등 중심으로 견조한 이익을 시현했을 것으로 전망한다. 환율 상승으로 인한 외화채 관련 손실 약 140억원 및 과거 투자자산 가치 하락 영향 100억원 등 일부 손실이 예상되며 운용 자회사 등 실적 호조를 바탕으로 전반적인 실적을 방어할 것으로 전망한다.

[판매관리비] 판매관리비는 증권 별도 3,866억원(+37.1% YoY), 연결 5,108억원(+24.1% YoY)을 전망한다. 실적 증가에 따른 성과급 부담 확대, 교육세 증가 등 영향으로 1Q26에 이어 높은 판매비 레벨이 지속될 전망이다.

레버리지 ETF 이후 거래대금 점유율 큰 폭 확대

동사는 통상적으로 발행어음/IMA를 활용하여 적극적으로 레버리지를 확대하고 기업금융 역량 등을 바탕으로 이를 운용함으로써 자본을 활용한 적극적인 이익체력을 시현하는 모습이 나타났다. 상대적으로 브로커리지 부문의 실적 기여도가 낮은 모습이 나타났으나 지난 5월 레버리지 ETF 출시 이후 DMA 중심으로 ETF 거래대금 상당분을 흡수하며 전체적인 점유율이 2위 수준까지 상승하며 내러티브 측면의 약점이 해소되는 모습이 나타나고 있다. 업종 내 최상위 수준의 이익체력과 ROE에도 불구하고 26E PBR 1.0x, PER 4.7x 수준으로 커버리지 증권업종 내 가장 저평가된 상황이다. 향후 거래대금 증가 추세가 둔화되더라도 발행어음/IMA에 기반한 적극적인 이익 창출을 통해 실적 방어를 기대할 수 있다고 판단한다. 보험사 인수 등 본업 외 측면의 불확실성이 일부 존재하나 과도하게 높은 인수가가 아니라면 부담은 제한적이라고 판단한다. 높은 이익체력과 최근 거래대금 확대 기조를 반영하여 업종 Top pick으로 제시한다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	310,000원(유지)
증가(2026.07.03)	242,000원
상승여력	28.1%

Stock Indicator	
자본금	308십억원
발행주식수	5,573만주
시가총액	13,486십억원
외국인지분율	35.2%
52주 주가	125,300~292,500원
60일평균거래량	292,992주
60일평균거래대금	74.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.4	14.2	46.7	82.1
상대수익률	3.0	-36.3	-41.0	-82.7

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익(십억원)	4,009	5,931	6,038	5,822
영업이익(십억원)	2,345	3,866	3,929	3,734
지배순이익(십억원)	2,020	2,963	2,996	2,859
EPS(원)	35,438	51,969	52,532	50,135
BPS(원)	197,134	241,573	280,063	316,022
PER(배)	4.6	4.7	4.6	4.8
PBR(배)	0.8	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	19.1	23.2	19.7	16.5
배당수익률(%)	5.4	5.3	5.4	5.2
배당성장률(%)	25.1	25.2	25.4	25.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 분기별 실적 추이 및 전망 - 연결 기준

(십억원,%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	997.1	1,259.7	862.0	1,569.2	1,560.7	1,556.2	-0.5	56.5
수수료손익	378.7	415.5	435.4	621.5	748.4	726.2	20.4	97.6
Brokerage	107.2	127.8	163.3	248.6	370.5	372.0	49.0	245.5
WM	38.1	48.0	46.3	96.9	108.0	109.1	11.5	183.6
IB	159.0	151.1	142.6	166.8	160.6	136.0	-3.7	1.0
기타								
순이자이익	373.9	442.3	421.4	432.0	434.1	448.6	0.5	16.1
트레이딩/기타	244.5	401.8	5.2	515.7	378.3	381.3	-26.6	54.7
판매관리비	411.6	410.6	480.9	462.9	510.8	520.3	10.3	24.1
영업이익	585.6	849.1	381.1	1,106.3	1,049.9	1,035.8	-5.1	79.3
세전이익	733.3	922.2	453.0	1,236.2	1,112.2	1,089.8	-10.0	51.7
당기순이익	540.2	675.0	349.8	916.7	817.5	801.0	-10.8	51.3
지배지분순이익	539.0	673.9	349.1	914.9	815.9	799.5	-10.8	51.4
자산총계	115,898	123,133	136,162	148,007	151,954	153,580	2.7	31.1
부채총계	105,524	111,453	124,062	135,147	138,279	139,105	2.3	31.0
자본총계	10,374	11,680	12,099	12,860	13,676	14,475	6.3	31.8
ROE (%)	21.4	24.7	12.1	31.1	26.2	24.1	-4.9	4.8

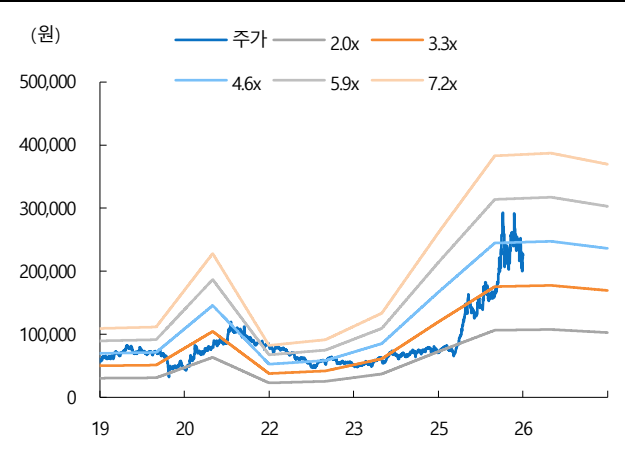
자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 분기별 실적 추이 및 전망 - 별도 기준

(십억원,%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	786.8	959.7	721.9	1,160.0	1,237.4	1,277.8	6.7	57.3
수수료손익	304.3	326.8	352.3	512.2	639.1	617.0	24.8	110.0
Brokerage	107.2	127.8	163.3	248.6	370.5	372.0	49.0	245.5
WM	38.1	48.0	46.3	96.9	108.0	109.1	11.5	183.6
IB	159.0	151.1	142.6	166.8	160.6	136.0	-3.7	1.0
기타								
순이자이익	197.0	209.6	221.9	243.1	244.3	252.5	0.5	24.0
트레이딩/기타	285.5	423.3	147.8	404.6	354.0	408.3	-12.5	24.0
판매관리비	281.9	298.6	343.7	338.7	386.6	396.2	14.1	37.1
영업이익	504.9	661.1	378.2	821.3	850.8	881.6	3.6	68.5
세전이익	612.1	665.8	368.0	859.5	863.1	885.6	0.4	41.0
당기순이익	435.7	532.1	301.5	621.3	634.4	650.9	2.1	45.6
자산총계	90,715	96,927	108,144	120,626	125,890	127,130	4.4	38.8
부채총계	80,194	84,905	96,982	107,917	112,467	113,057	4.2	40.2
자본총계	10,522	12,022	11,162	12,709	13,423	14,074	5.6	27.6
ROE (%)	18.3	20.1	11.1	22.1	20.5	20.0	-1.6	2.3

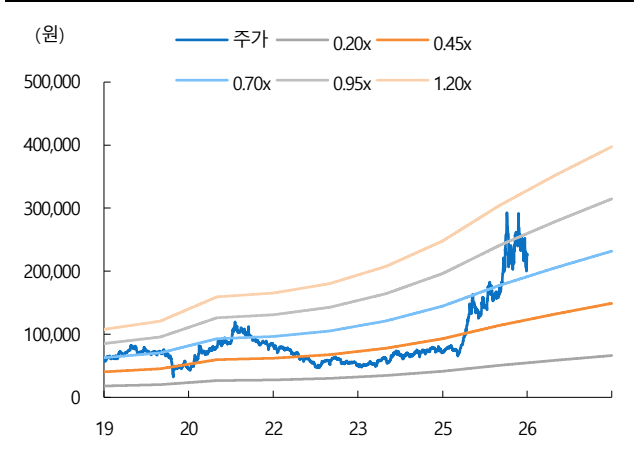
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



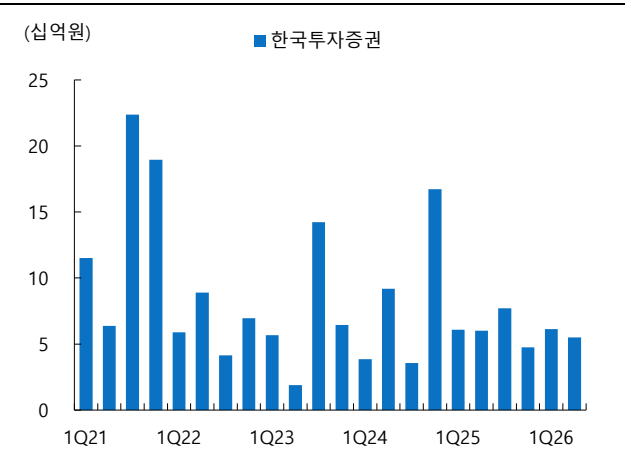
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



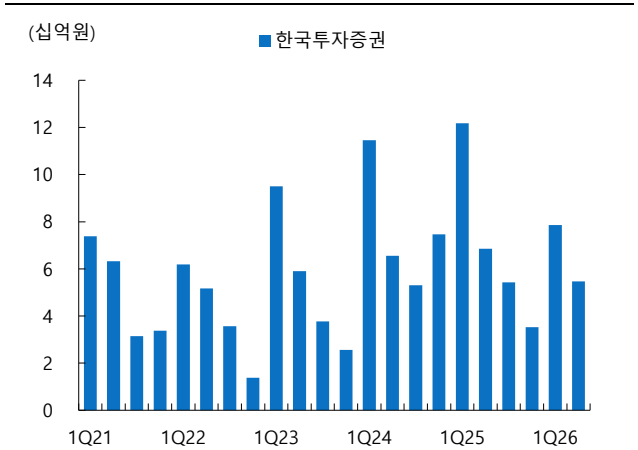
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. ECM 수수료수익 추이



자료: 더벨, iM증권 리서치본부

그림4. DCM 수수료수익 추이



자료: 더벨, iM증권 리서치본부

표3. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	수정 후	4,009	5,931	6,038	5,822
	수정 전		5,212	5,466	5,531
	증감률(%)		13.8	10.5	5.3
영업이익	수정 후	2,345	3,866	3,929	3,734
	수정 전		3,179	3,348	3,378
	증감률(%)		21.6	17.3	10.5
세전이익	수정 후	2,724	4,028	4,083	3,898
	수정 전		3,323	3,405	3,444
	증감률(%)		21.2	19.9	13.2
지배지분 순이익	수정 후	2,020	2,963	2,996	2,859
	수정 전		2,446	2,498	2,526
	증감률(%)		21.1	19.9	13.2

자료: 한국금융지주, iM증권 리서치본부 추정

재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 현금성자산	13,794	20,478	22,992	25,403
FVPL금융자산	79,913	84,436	86,138	87,874
FVOCI금융자산	3,037	4,953	5,053	5,155
AC금융자산	30,400	33,294	34,645	36,052
종속/관계기업투자지분	4,565	4,533	4,533	4,533
기타자산	4,453	7,152	7,152	7,152
자산총계	136,162	154,847	160,514	166,170
투자자에탁금	0	0	0	0
발행어음/IMA	0	0	0	0
매도파생결합증권	2,791	3,217	3,281	3,348
차입금/사채	72,824	78,456	81,642	84,957
기타부채	48,448	58,266	58,435	58,610
부채총계	124,062	139,939	143,358	146,914
자본금	308	308	308	308
자본잉여금	184	184	184	184
이익잉여금	10,283	12,732	14,980	17,080
기타자본	1,236	1,587	1,587	1,587
비지배주주지분	89	98	98	98
자본총계	12,099	14,908	17,156	19,256

별도 재무제표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	3,308	4,677	4,626	4,377
수수료손익	1,260	2,369	2,266	1,967
Brokerage	490	1,335	1,201	881
WM	167	424	452	470
IB	603	610	613	616
기타	0	0	0	0
이자손익	799	996	1,051	1,094
트레이딩 및 기타	1,249	1,312	1,309	1,316
판매관리비	1,189	1,568	1,612	1,591
영업이익	35.9	33.5	34.9	36.4
영업외손익	2,119	3,110	3,013	2,785
세전이익	103	40	25	34
법인세	2,222	3,150	3,038	2,819
법인세율(%)	487	845	805	747
당기순이익	1,735	2,305	2,233	2,072
연결 대비 비중(%)	85.7	77.6	74.4	72.3
자산총계	108,144	128,123	132,153	136,073
연결 대비 비중(%)	79.4	82.7	82.3	81.9
부채총계	96,982	113,651	116,082	118,598
연결 대비 비중(%)	78.2	81.2	81.0	80.7
자본총계	11,162	14,472	16,071	17,475
연결 대비 비중(%)	92.3	97.1	93.7	90.8
별도 ROE(%)	17.5	19.0	15.3	12.9
별도 ROA(%)	1.8	2.0	1.7	1.5

자료: 한국금융지주, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	4,009	5,931	6,038	5,822
수수료손익	1,562	2,806	2,703	2,404
Brokerage	490	1,335	1,201	881
WM	167	424	452	470
IB	603	610	613	616
기타	0	0	0	0
이자손익	1,591	1,770	1,867	1,944
트레이딩 및 기타	855	1,354	1,467	1,474
판매관리비	1,663	2,064	2,109	2,088
판매비율(%)	41.5	34.8	34.9	35.9
영업이익	2,345	3,866	3,929	3,734
영업외손익	378	162	155	164
세전이익	2,724	4,028	4,083	3,898
법인세	699	1,059	1,082	1,033
법인세율(%)	25.7	26.3	26.5	26.5
당기순이익	2,024	2,969	3,001	2,865
지배지분순이익	2,020	2,963	2,996	2,859
비지배지분순이익	4	6	6	5

주요투자지표				
	2025	2026E	2027E	2028E
성장성(%)				
자산	24.7	13.7	3.7	3.5
자본(지배주주지분)	24.5	23.3	15.2	12.3
순영업수익	52.1	47.9	1.8	-3.6
지배순이익	95.6	46.7	1.1	-4.5
EPS	94.3	46.6	1.1	-4.6
BPS	19.4	22.5	15.9	12.8
DPS	118.3	47.3	1.6	-3.8
수익성(%)				
ROE	19.1	23.2	19.7	16.5
ROA	1.6	2.0	1.9	1.8
밸류에이션(배)				
PER	4.6	4.7	4.6	4.8
PBR	0.8	1.0	0.9	0.8
주당지표(원)				
EPS	35,438	51,969	52,532	50,135
BPS	197,134	241,573	280,063	316,022
보통주 DPS	8,690	12,800	13,000	12,500
주주환원(%)				
전체 배당성향	25.1	25.2	25.4	25.5
보통주 배당수익률	5.4	5.3	5.4	5.2
자본적정성(%)				
구 NCR	157.0	172.3	169.5	162.6
신 NCR	2,935.4	4,546.9	5,112.4	5,388.9

한국금융지주 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026-04-21	Buy	310,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-

NH투자증권 (005940)

2026.07.06

RWA 좀 더 쓰겠습니다

[금융] 설용진
2122-9159 s.dragon@imfnssec.com

2Q26 지배순이익 5,008억원(+95.1% YoY) 전망

NH투자증권의 2Q26 지배순이익은 5,008억원(+95.1% YoY)로 컨센서스를 상회하는 실적을 전망하며 증권 별도 당기순이익 기준으로는 4,404억원(+82.0% YoY)을 전망한다.

[브로커리지] 증권 별도 기준 브로커리지 수수료손익은 4,150억원(+241.9% YoY)을 전망한다. 레버리지 ETF 출시 이후 높아진 거래대금 레벨 등을 바탕으로 견조한 실적 증가 추세가 지속될 것으로 전망한다. WM 관련 수수료손익도 지점 등을 중심으로 금융상품 판매가 높은 수준이 지속되며 전반적으로 견조한 이익을 시현할 것으로 예상된다.

[IB/기타] 증권 별도 기준 IB 수수료손익은 990억원(-31.6% YoY)을 전망한다. 1Q 중 케이뱅크 IPO 관련 손익 이후 대형 딜이 부재한 영향이 지속될 것으로 예상하며 부동산 PF도 전반적인 시장 둔화 기조가 이어지며 둔화된 실적이 지속될 것으로 전망한다.

[이자손익/평가차분손익 및 기타] 증권 별도 기준 이자손익은 2,466억원(+13.3% YoY)을 전망한다. 증자 등을 통해 신용용자 증가 여력이 확보된 만큼 잔액 증가 추세가 이어질 것으로 예상하며 IB 인수금융 관련 이자손익도 지속적으로 실적에 반영될 것으로 예상된다. 별도 기준 평가차분손익/기타는 약 1,982억원(+62.2% YoY)을 예상한다. 채권 듀레이션을 선제적으로 조정하며 채권 관련 손익을 방어하며 견조한 이익을 예상한다. 다만 지속된 금리 상승 등 영향으로 비시장성 IB 자산 등과 관련된 평가손익 변동이 발생할 수 있을 것으로 예상된다.

[판매관리비] 별도 판매관리비는 4,023억원(+35.7% YoY), 연결 판매관리비는 4,309억원(+35.8% YoY)을 전망한다. 1Q26에 이어 전체적인 실적 증가에 따라 성과급 등 인건비 부담이 상승했으며 교육세 관련 비용 부담이 높아지고 있는 만큼 이전보다 비용 부담이 증가할 것으로 전망한다.

자본시장 활성화 속 증자를 통해 보다 넓어진 운신의 폭

최근 농협중앙회는 농협금융지주에 1.2조원 규모의 유상증자를 단행했으며 농협금융지주는 확보된 자금 중 동사에 대해 약 4천억원에 달하는 유상증자를 결정하며 적극적으로 자본을 확충하는 모습이 나타났다. 지난 3월 5천억원 규모의 신증자본증권 발행에 이어 지속적으로 자본 확대 기조가 이어지고 있으며 자본시장 호조와 함께 그룹 내 RWA 배분 비중이 동시에 늘어나고 있다고 판단한다. 동사는 확보된 자본을 1) IB 기업대출/인수금융 투자재원 2천억원 및 2) 리테일 신용공여 재원 2천억원 등 금리부자산 중심으로 활용할 계획이며 높아진 자본력을 바탕으로 IMA 및 발행어음 사업 역량을 확대할 수 있을 것으로 전망한다. 양호한 증시와 확충된 이익 기반에 따른 견조한 이익체력과 동사의 적극적인 배당 정책을 감안했을 때 배당 측면의 매력도 더욱 높아졌다고 판단한다. 분리과세 요건을 감안하여 배당성향 40%를 가정했으며 26E 보통주 DPS 2,000원을 기준으로 배당수익률은 약 6.4% 수준에 달할 것으로 예상된다.

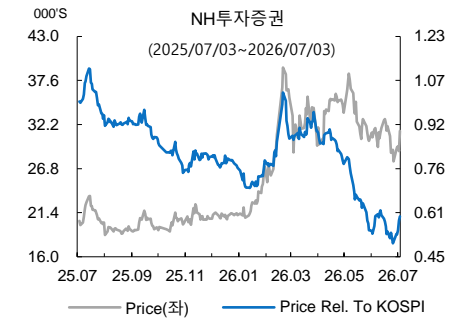
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	41,000원(유지)
증가(2026.07.03)	31,400원
상승여력	30.6%

Stock Indicator	
자본금	1,944십억원
발행주식수	35,634만주
시가총액	11,189십억원
외국인지분율	13.6%
52주 주가	18,660~39,200원
60일평균거래량	966,912주
60일평균거래대금	32.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.6	4.8	47.4	57.8
상대수익률	5.7	-45.6	-40.3	-107.0

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익(십억원)	2,676	4,305	4,202	3,893
영업이익(십억원)	1,421	2,543	2,387	2,060
지배순이익(십억원)	1,032	1,849	1,724	1,483
EPS(원)	2,823	5,082	4,737	4,074
BPS(원)	25,187	30,329	32,008	33,323
PER(배)	7.5	6.2	6.6	7.7
PBR(배)	0.8	1.0	1.0	0.9
ROE(%)	11.8	17.8	14.8	12.1
배당수익률(%)	6.2	6.4	5.9	5.1
배당성향(%)	47.3	40.6	40.3	40.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 분기별 실적 추이 및 전망 - 연결 기준

(십억원,%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	639.3	712.7	767.6	1,051.1	1,129.4	1,157.4	7.5	76.7
수수료손익	298.0	307.5	347.2	515.0	616.8	626.0	19.8	107.0
Brokerage	137.6	169.9	222.1	349.5	447.4	448.4	28.0	225.2
WM	29.5	35.9	26.1	49.1	60.1	60.7	22.4	103.4
IB	129.9	99.3	99.9	97.2	92.3	98.1	-5.0	-28.9
기타	0.9	2.3	-0.9	19.3	17.0	18.8	-11.8	1,692.4
순이자이익	228.3	243.3	268.1	265.5	282.7	301.9	6.5	23.9
트레이딩/기타	113.1	161.9	152.2	270.5	229.8	229.5	-15.0	103.2
판매관리비	317.4	321.3	349.3	414.4	430.9	430.2	4.0	35.8
영업이익	321.9	391.3	418.3	636.7	698.5	727.3	9.7	117.0
세전이익	319.6	372.0	379.4	650.1	681.4	719.8	4.8	113.2
당기순이익	256.9	283.1	283.4	475.7	500.9	529.0	5.3	95.0
지배지분순이익	256.7	283.1	283.5	475.7	500.8	529.0	5.3	95.1
자산총계	74,359	81,669	83,385	99,075	103,689	104,660	4.7	39.4
부채총계	66,214	72,543	73,947	89,110	92,523	93,071	3.8	39.7
자본총계	8,146	9,126	9,438	9,965	11,166	11,589	12.0	37.1
ROE (%)	12.7	13.1	12.2	20.1	19.9	19.5	-0.2	7.2

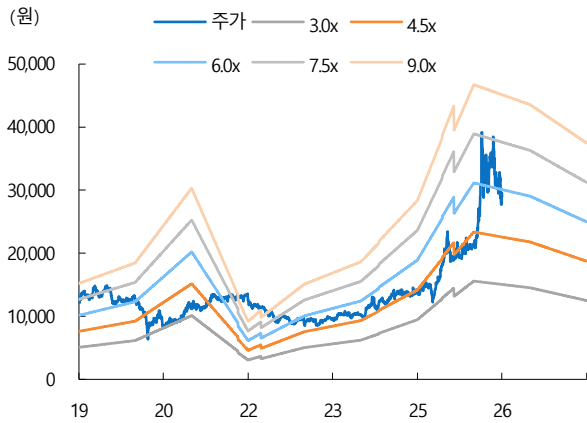
자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 분기별 실적 추이 및 전망 - 별도 기준

(십억원,%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	605.6	628.6	691.4	967.0	1,025.9	1,077.0	6.1	69.4
수수료손익	289.5	293.3	330.1	493.5	581.0	590.6	17.7	100.7
Brokerage	121.4	146.5	193.2	324.1	415.0	415.9	28.0	241.9
WM	29.5	35.9	26.1	49.1	60.0	60.6	22.4	103.8
IB	144.7	102.1	104.0	104.3	99.0	105.2	-5.0	-31.6
기타	-6.0	8.8	6.8	16.1	7.0	8.8	-56.4	흑전
순이자이익	194.0	218.5	242.5	240.0	246.6	278.1	2.8	27.2
트레이딩/기타	122.2	116.9	118.8	233.5	198.2	208.4	-15.1	62.2
판매관리비	296.4	299.8	324.6	387.7	402.3	403.3	3.8	35.7
영업이익	309.2	328.8	366.8	579.3	623.5	673.7	7.6	101.7
세전이익	305.5	312.4	330.8	566.7	599.2	655.2	5.7	96.1
당기순이익	242.0	229.4	249.7	413.6	440.4	481.6	6.5	82.0
자산총계	70,888	78,360	79,820	94,925	98,959	99,887	4.2	39.6
부채총계	63,407	69,993	71,207	85,921	89,203	89,746	3.8	40.7
자본총계	7,481	8,367	8,613	9,004	9,756	10,141	8.4	30.4
ROE (%)	13.1	11.6	11.8	19.3	19.8	20.4	0.5	6.7

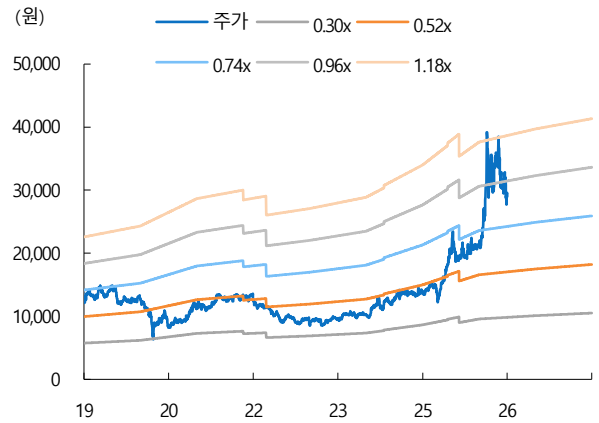
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



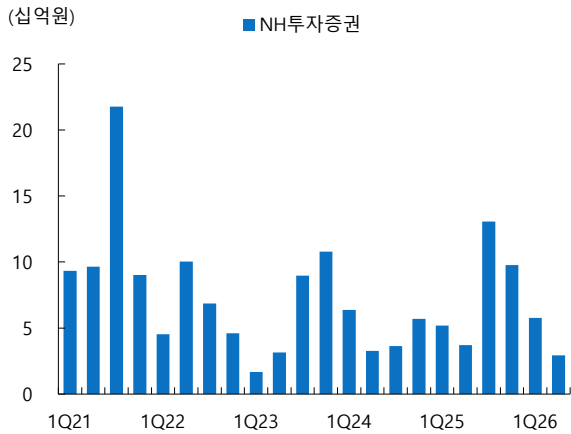
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



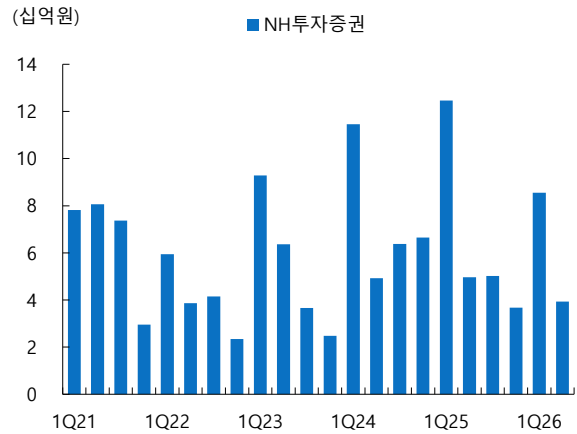
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. ECM 수수료수익 추이



자료: 더벨, iM증권 리서치본부

그림4. DCM 수수료수익 추이



자료: 더벨, iM증권 리서치본부

표3. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	수정 후	2,676	4,305	4,202	3,893
	수정 전		4,365	4,268	3,966
	증감률(%)		-1.4	-1.6	-1.8
영업이익	수정 후	1,421	2,543	2,387	2,060
	수정 전		2,363	2,167	2,134
	증감률(%)		7.6	10.2	-3.5
세전이익	수정 후	1,348	2,519	2,345	2,018
	수정 전		2,302	2,075	2,041
	증감률(%)		9.4	13.0	-1.1
지배지분 순이익	수정 후	1,032	1,849	1,724	1,483
	수정 전		1,698	1,535	1,511
	증감률(%)		8.9	12.3	-1.9

자료: NH투자증권, iM증권 리서치본부 추정

재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 현금성자산	2,631	6,130	6,563	6,916
FVPL금융자산	37,616	41,152	42,223	43,310
FVOCI금융자산	11,260	13,978	14,382	14,770
AC금융자산	30,373	42,826	43,818	44,840
종속/관계기업투자지분	534	561	561	561
기타자산	972	841	841	841
자산총계	83,385	105,489	108,388	111,240
투자자에탁금	12,999	19,254	20,035	20,849
발행어음/IMA	9,431	9,312	9,500	9,691
매도파생결합증권	7,725	7,605	7,758	7,915
차입금/사채	27,949	30,861	32,114	33,418
기타부채	15,844	26,594	26,488	26,382
부채총계	73,947	93,625	95,895	98,254
자본금	1,944	2,344	2,344	2,344
자본잉여금	2,370	2,370	2,370	2,370
이익잉여금	4,595	6,082	6,711	7,204
기타자본	524	1,063	1,063	1,063
비지배주주지분	5	5	5	5
자본총계	9,438	11,864	12,493	12,985

별도 재무제표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,441	3,971	3,920	3,640
수수료손익	1,160	2,225	2,067	1,737
Brokerage	563	1,540	1,349	996
WM	117	231	251	261
IB	464	416	428	441
기타	15	39	39	39
이자손익	843	1,045	1,151	1,198
트레이딩 및 기타	438	701	702	706
판매관리비	1,167	1,600	1,655	1,682
영업이익	47.8	40.3	42.2	46.2
영업외손익	1,274	2,371	2,265	1,958
세전이익	-70	-77	-81	-82
법인세	1,205	2,294	2,183	1,876
법인세율(%)	296	611	579	497
당기순이익	908	1,684	1,605	1,379
연결 대비 비중(%)	88.1	91.0	93.1	93.0
자산총계	79,820	100,714	103,495	106,242
연결 대비 비중(%)	95.7	95.5	95.5	95.5
부채총계	71,207	90,294	92,542	94,879
연결 대비 비중(%)	96.3	96.4	96.5	96.6
자본총계	8,613	10,420	10,953	11,363
연결 대비 비중(%)	91.3	87.8	87.7	87.5
별도 ROE(%)	11.4	18.2	15.8	12.9
별도 ROA(%)	1.3	1.9	1.6	1.3

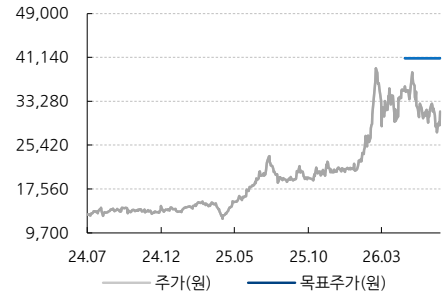
자료: NH투자증권, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,676	4,305	4,202	3,893
수수료손익	1,212	2,351	2,184	1,825
Brokerage	647	1,660	1,454	1,074
WM	117	231	251	261
IB	437	388	399	411
기타	10	72	79	79
이자손익	954	1,154	1,246	1,293
트레이딩 및 기타	511	800	772	775
판매관리비	1,256	1,763	1,814	1,833
판매비율(%)	46.9	40.9	43.2	47.1
영업이익	1,421	2,543	2,387	2,060
영업외손익	-73	-23	-42	-43
세전이익	1,348	2,519	2,345	2,018
법인세	316	670	621	535
법인세율(%)	23.5	26.6	26.5	26.5
당기순이익	1,032	1,850	1,724	1,483
지배지분순이익	1,032	1,849	1,724	1,483
비지배지분순이익	0	0	0	0

주요투자지표				
	2025	2026E	2027E	2028E
성장성(%)				
자산	33.6	26.5	2.7	2.6
자본(지배주주지분)	16.3	25.7	5.3	3.9
순영업수익	33.0	60.9	-2.4	-7.3
지배순이익	50.2	79.3	-6.8	-14.0
EPS	38.5	80.0	-6.8	-14.0
BPS	7.3	20.4	5.5	4.1
DPS	36.8	53.8	-7.5	-13.5
수익성(%)				
ROE	11.8	17.8	14.8	12.1
ROA	1.4	2.0	1.6	1.4
밸류에이션(배)				
PER	7.5	6.2	6.6	7.7
PBR	0.8	1.0	1.0	0.9
주당지표(원)				
EPS	2,823	5,082	4,737	4,074
BPS	25,187	30,329	32,008	33,323
보통주 DPS	1,300	2,000	1,850	1,600
주주환원(%)				
전체 배당성향	47.3	40.6	40.3	40.5
보통주 배당수익률	6.2	6.4	5.9	5.1
자본적정성(%)				
구 NCR	156.4	168.6	157.8	157.6
신 NCR	2,267.7	3,187.5	3,020.7	3,133.6

NH투자증권 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026-04-21	Buy	41,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-

삼성증권 (016360)

2026.07.06

브로커리지 중심 안정적 이익 시현 중

[금융] 설용진
2122-9159 s.dragon@imfnc.com

2Q26 지배순이익 5,093억원(+117.1% YoY) 전망

삼성증권의 2Q26 지배순이익은 5,093억원(+117.1% YoY)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 시현할 것으로 전망하며 별도 기준으로는 4,781억원(+125.4% YoY)를 예상한다.

[브로커리지] 동사의 별도 BK 수수료손익은 4,482억원(+176.4% YoY)을 전망한다. 5월부터 일평균 거래대금 (KRX+NXT+ETF 기준)이 약 140조원 수준까지 증가한 만큼 전체적인 실적 증가 추세가 지속될 전망이다. 동사의 경우 5월 IBKR과의 제휴에 따른 거래가 추가적으로 반영되고 있으며 전체 거래대금의 약 5% 내외로 파악된다. 다만 IBKR과의 수익 배분 등을 감안할 때 아직까지는 이익 기여도가 제한적 수준으로 추정되며 추가적인 물량 확대 확인이 필요할 전망이다. 거래대금 호조와 동사의 고객기반 감안 시 WM손익도 증가세가 지속될 전망이다.

[IB/기타 수수료] 증권 별도 IB 수수료손익은 600억원(-3.9% YoY)을 전망한다. 1Q 중 케이뱅크 IPO가 있던 것과 달리 특별한 대형 딜이 없었으며 부동산 PF의 경우 리파이낸싱 위주로만 사업을 영위하고 있는 것으로 추정된다.

[이자손익/평가차분손익 및 기타] 증권 별도 이자손익은 1,567억원(+13.3% YoY)을 전망한다. 신용용자 중심으로 견조한 잔액 증가 기조가 지속될 것으로 예상하며 IB 부문 휴젤 인수금융 리파이낸싱 등을 바탕으로 견조한 증가세를 예상한다. 별도 평가차분손익/기타는 약 2,059억원(+18.9% YoY)을 예상한다. 금리 상승에도 선제적으로 익스포저를 조절하며 안정적으로 채권 손익을 방어한 가운데 ETF LP 운용 등을 기반으로 안정적인 이익을 시현할 것으로 전망한다.

[판매관리비 및 기타] 별도 판매관리비는 3,216억원(+10.4% YoY), 연결 판매관리비는 3,336억원(+9.3% YoY)을 전망한다. 전체적인 실적 증가에 따라 성과급 등 인건비 부담이 늘어난 가운데 전반적인 탑라인 상승 영향으로 교육세 관련 비용이 전년 대비 확대되며 전체적인 비용 부담이 높아질 것으로 전망한다.

거래대금 확대와 견조한 고객 기반 바탕으로 안정적 증익 흐름 지속

국내 증시 거래대금 확대 추세가 지속되는 상황에서 상대적으로 브로커리지 수수료손익의 이익민감도가 높은 동사의 견조한 실적이 지속될 전망이다. 5월 중 화재가 되었던 IBKR을 통한 외국인 투자자 유입 확대는 긍정적이나 전체 브로커리지 시장 내 점유율 등에 미치는 영향은 아직까지는 제한적인 것으로 추정된다. 동사의 핵심 강점인 WM 부문의 경쟁력이 지속되는 점도 긍정적이다. 동사의 30억원 이상 자산을 보유한 초고액 자산가는 약 1만명 이상으로 탄탄한 고객기반을 바탕으로 안정적 이익 흐름이 지속될 것으로 전망한다. 발행어음 사업 인가가 지연되고 있는 점은 다소 아쉽지만 거래대금 확대를 바탕으로 26E ROE가 약 21.2%로 과거 대비 현저히 높아졌음에도 PER 5.7배, PBR 1.1배로 밸류에이션 부담이 여전히 크지 않다는 점에서 안정적으로 접근할 수 있는 구간이라고 판단한다. 배당성향 35% 기준 보통주 DPS는 약 7,400원으로 예상하며 전일 증가 기준 예상 배당수익률은 약 6.2%를 전망한다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	160,000원(유지)
증가(2026.07.03)	119,100원
상승여력	34.3%

Stock Indicator	
자본금	459십억원
발행주식수	8,930만주
시가총액	10,636십억원
외국인지분율	26.1%
52주 주가	66,900~149,500원
60일평균거래량	669,036주
60일평균거래대금	85.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.2	27.5	56.9	70.4
상대수익률	0.2	-22.9	-30.8	-94.4

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익(십억원)	2,522	3,865	3,755	3,377
영업이익(십억원)	1,377	2,564	2,410	1,999
지배순이익(십억원)	1,008	1,870	1,757	1,454
EPS(원)	11,292	20,943	19,671	16,288
BPS(원)	90,348	107,359	119,631	128,518
PER(배)	6.7	5.7	6.1	7.3
PBR(배)	0.8	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	13.1	21.2	17.3	13.1
배당수익률(%)	5.3	6.2	6.2	6.2
배당성향(%)	35.4	35.3	37.6	45.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 분기별 실적 추이 및 전망 - 연결 기준

(십억원,%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	613.8	659.4	659.6	906.5	1,020.4	1,013.6	12.6	66.2
수수료손익	270.1	341.2	340.4	516.9	636.4	628.9	23.1	135.6
Brokerage	179.6	212.6	261.2	377.2	484.0	481.9	28.3	169.5
WM	32.9	41.3	35.4	70.6	97.0	97.1	37.4	195.0
IB	41.0	69.6	36.0	41.6	38.8	32.3	-6.9	-5.4
기타	16.6	17.6	7.9	27.5	16.6	17.6	-39.7	0.0
순이자이익	171.9	180.0	196.1	181.2	179.3	179.2	-1.1	4.3
트레이딩/기타	171.8	138.2	123.1	208.3	204.6	205.5	-1.8	19.1
판매관리비	305.2	257.6	327.9	297.0	333.6	306.9	12.3	9.3
영업이익	308.7	401.8	331.7	609.5	686.7	706.7	12.7	122.5
세전이익	312.8	412.2	298.2	615.5	692.9	709.4	12.6	121.5
당기순이익	234.6	309.2	216.2	450.9	509.3	521.4	13.0	117.1
지배지분순이익	234.6	309.2	216.2	450.9	509.3	521.4	13.0	117.1
자산총계	70,454	75,765	79,683	93,108	99,528	100,384	6.9	41.3
부채총계	62,951	67,930	71,615	84,940	90,851	91,185	7.0	44.3
자본총계	7,503	7,836	8,068	8,168	8,677	9,199	6.2	15.6
ROE (%)	12.7	16.1	10.9	22.2	24.2	23.3	2.0	11.5

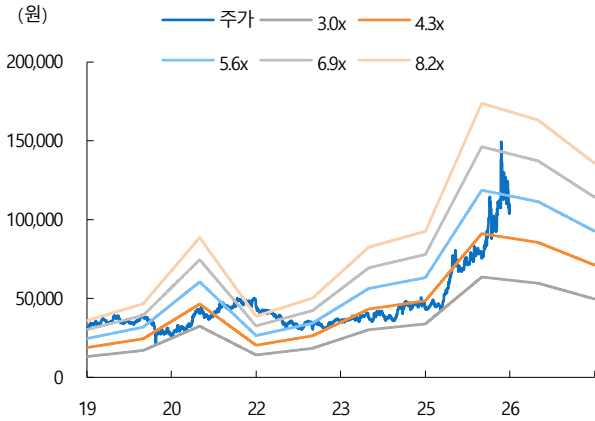
자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 분기별 실적 추이 및 전망 - 별도 기준

(십억원,%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	571.3	617.9	665.0	853.6	970.1	968.5	13.7	69.8
수수료손익	259.7	332.9	344.0	495.4	607.5	599.2	22.6	133.9
Brokerage	162.2	197.4	243.5	349.3	448.2	446.2	28.3	176.4
WM	32.9	41.4	35.4	70.7	97.1	97.2	37.4	195.0
IB	62.4	88.4	57.2	64.4	60.0	50.0	-6.9	-3.9
기타	2.3	5.8	8.0	11.1	2.3	5.8	-79.5	0.0
순이자이익	138.3	146.6	149.8	154.3	156.7	163.1	1.5	13.3
트레이딩/기타	173.2	138.4	171.2	203.9	205.9	206.3	1.0	18.9
판매관리비	291.4	241.9	303.7	279.7	321.6	296.3	15.0	10.4
영업이익	279.9	376.0	361.3	573.9	648.5	672.2	13.0	131.7
세전이익	283.2	377.8	326.3	573.4	652.2	672.3	13.8	130.3
당기순이익	212.1	282.9	248.1	420.0	478.1	492.8	13.8	125.4
자산총계	64,386	69,036	72,756	83,629	88,675	89,472	6.0	37.7
부채총계	57,297	61,649	65,112	75,928	80,495	80,799	6.0	40.5
자본총계	7,089	7,387	7,645	7,702	8,180	8,673	6.2	15.4
ROE (%)	12.2	15.6	13.2	21.9	24.1	23.4	2.2	11.9

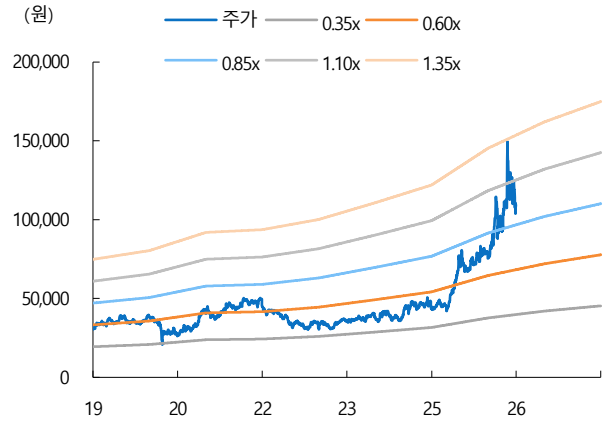
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



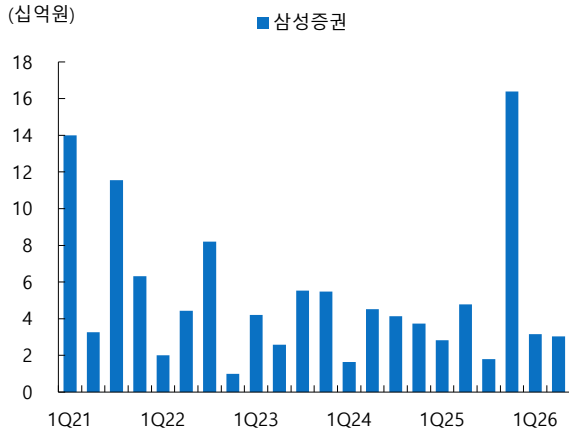
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



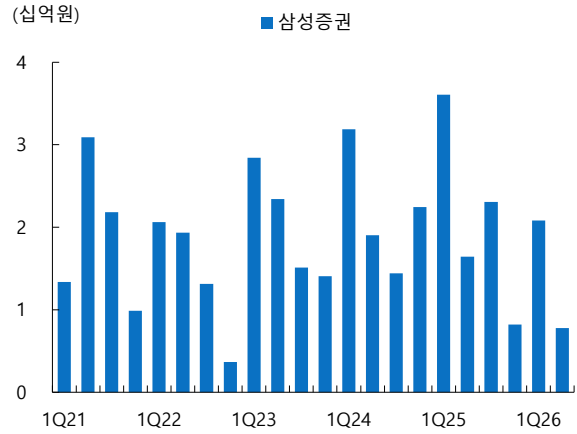
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. ECM 수수료수익 추이



자료: 더벨, iM증권 리서치본부

그림4. DCM 수수료수익 추이



자료: 더벨, iM증권 리서치본부

표3. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	수정 후	2,522	3,865	3,755	3,377
	수정 전		3,807	3,676	3,296
	증감률(%)		1.5	2.2	2.5
영업이익	수정 후	1,377	2,564	2,410	1,999
	수정 전		2,237	2,188	2,104
	증감률(%)		14.6	10.1	-5.0
세전이익	수정 후	1,359	2,547	2,390	1,979
	수정 전		2,220	2,168	2,083
	증감률(%)		14.7	10.2	-5.0
지배지분 순이익	수정 후	1,008	1,870	1,757	1,454
	수정 전		1,630	1,594	1,531
	증감률(%)		14.7	10.2	-5.0

자료: 삼성증권, iM증권 리서치본부 추정

재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 현금성자산	3,380	4,843	4,335	3,463
FVPL금융자산	42,246	50,371	51,568	52,809
FVOCI금융자산	5,123	4,859	5,003	5,153
AC금융자산	28,367	40,422	42,063	43,771
종속/관계기업투자지분	189	207	207	207
기타자산	378	408	408	408
자산총계	79,683	101,109	103,584	105,810
투자자에탁금	19,954	30,873	31,005	31,138
발행어음/IMA	0	0	0	0
매도파생결합증권	6,256	6,005	6,126	6,249
차입금/사채	29,415	29,946	31,162	32,428
기타부채	15,990	24,698	24,608	24,519
부채총계	71,615	91,522	92,901	94,334
자본금	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	5,625	7,138	8,234	9,028
기타자본	241	247	247	247
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	8,068	9,587	10,683	11,477

별도 재무제표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,399	3,673	3,601	3,253
수수료손익	1,163	2,273	2,115	1,763
Brokerage	746	1,660	1,467	1,106
WM	139	362	390	392
IB	262	224	231	238
기타	16	27	27	27
이자손익	567	639	672	682
트레이딩 및 기타	668	760	813	808
판매관리비	1,073	1,223	1,273	1,304
영업이익	44.7	33.3	35.4	40.1
영업외손익	1,326	2,449	2,327	1,949
세전이익	-29	-31	-30	-30
법인세	1,297	2,418	2,297	1,918
법인세율(%)	326	646	613	512
당기순이익	971	1,772	1,684	1,406
연결 대비 비중(%)	96.3	94.8	95.9	96.7
자산총계	72,756	90,160	92,440	94,491
연결 대비 비중(%)	91.3	89.2	89.2	89.3
부채총계	65,112	81,106	82,363	83,668
연결 대비 비중(%)	90.9	88.6	88.7	88.7
자본총계	7,645	9,054	10,077	10,822
연결 대비 비중(%)	94.8	94.4	94.3	94.3
별도 ROE(%)	13.3	21.2	17.6	13.5
별도 ROA(%)	1.5	2.2	1.8	1.5

자료: 삼성증권, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,522	3,865	3,755	3,377
수수료손익	1,184	2,369	2,193	1,810
Brokerage	814	1,793	1,584	1,195
WM	139	362	390	391
IB	180	145	149	154
기타	51	70	70	70
이자손익	714	721	734	744
트레이딩 및 기타	624	775	829	823
판매관리비	1,145	1,302	1,346	1,377
판매비율(%)	45.4	33.7	35.8	40.8
영업이익	1,377	2,564	2,410	1,999
영업외손익	-18	-17	-20	-20
세전이익	1,359	2,547	2,390	1,979
법인세	350	676	633	524
법인세율(%)	25.8	26.6	26.5	26.5
당기순이익	1,008	1,870	1,757	1,454
지배지분순이익	1,008	1,870	1,757	1,454
비지배지분순이익	0	0	0	0

주요투자지표				
	2025	2026E	2027E	2028E
성장성(%)				
자산	28.0	26.9	2.4	2.1
자본(지배주주지분)	10.2	18.8	11.4	7.4
순영업수익	12.6	53.3	-2.8	-10.1
지배순이익	12.2	85.5	-6.1	-17.2
EPS	12.2	85.5	-6.1	-17.2
BPS	10.2	18.8	11.4	7.4
DPS	14.3	85.0	0.0	0.0
수익성(%)				
ROE	13.1	21.2	17.3	13.1
ROA	1.4	2.1	1.7	1.4
밸류에이션(배)				
PER	6.7	5.7	6.1	7.3
PBR	0.8	1.1	1.0	0.9
주당지표(원)				
EPS	11,292	20,943	19,671	16,288
BPS	90,348	107,359	119,631	128,518
보통주 DPS	4,000	7,400	7,400	7,400
주주환원(%)				
전체 배당성향	35.4	35.3	37.6	45.4
보통주 배당수익률	5.3	6.2	6.2	6.2
자본적정성(%)				
구 NCR	180.5	202.4	196.6	184.0
신 NCR	2,095.1	2,904.6	3,142.4	3,137.6

삼성증권 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026-04-21	Buy	130,000	-6.1%	15.0%
2026-05-11	Buy	160,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-

키움증권 (039490)

2026.07.06

밸류와 실적만 보면 사지 않을 이유가 없으나

[금융] 설용진
2122-9159 s.dragon@imfnssec.com

2Q26 지배순이익 5,061억원(+63.4% YoY) 전망

키움증권의 2Q26 지배순이익은 5,061억원(+63.4% YoY)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 시현할 것으로 전망하며 별도 기준으로는 4,667억원(+38.5% YoY)를 예상한다.

[브로커리지] 동사의 별도 BK 수수료손익은 3,876억원(+146.1% YoY)을 전망한다. 레버리지 ETF 출시 등 영향으로 일평균 거래대금 (KRX+NXT+ETF 기준)이 약 140조원 수준에 육박하고 있는 만큼 전체적인 실적 증가 추세가 지속될 전망이다. 동사의 거래대금 점유율이 하락 추세를 지속하고 있는 것은 사실이나 고객의 이탈 등 요인보다는 외적 요소에 기인하고 있는 점을 감안했을 때 견조한 이익 체력 추세 자체는 지속될 전망이다.

[IB/기타 수수료] 증권 별도 IB 수수료손익은 500억원(-36.8% YoY)을 전망한다. 부동산 PF 시장 둔화 기조가 지속되는 가운데 특별한 대형 딜이 부재하고 있음을 감안할 때 부진한 추세가 지속될 전망이다.

[이자손익/평가처분손익 및 기타] 증권 별도 기준 이자손익은 1,266억원(+9.9% YoY)을 전망한다. 신용용자 중심으로 견조한 이익 흐름이 지속되고 있으며 예탁금 관련 운용손익도 실적에 기여할 것으로 전망한다. 별도 평가처분손익/기타는 약 1,876억원(+9.9% YoY)을 예상한다. 상대적으로 채권 북이 작은 가운데 ETF LP 운용 등 주식/파생 관련 운용손익을 바탕으로 견조한 이익을 시현할 것으로 전망한다.

[판매관리비 및 기타] 별도 판매관리비는 2,009억원(+22.7% YoY), 연결 판매관리비는 2,496억원(+20.7% YoY)을 전망한다. 전분기 대비로는 변동 폭이 크지 않으나 교육세, 증권거래세 등 관련 비용 증가 영향으로 전반적인 비용 부담 증가가 나타날 것으로 예상된다.

거래대금 증가 속 견조한 이익체력 지속 중. 점유율 우려는 해소 필요

키움증권은 국내 리테일 점유율 1위 사업자로 국내 증시 거래대금 확대 구간에서 브로커리지 중심으로 견조한 이익이 예상된다. 상대적으로 작은 채권 북으로 인해 최근 금리 상승 관련 부담이 작은 점도 상대적으로 유리하다고 판단한다. 26E ROE는 24.6%로 업종 내 최상위 수준이 예상되는 반면 지속적인 주가 조정으로 PBR은 1.1배에 불과한 만큼 밸류에이션 매력이 과거 대비 현저히 높아졌다고 판단한다. 다만 1) 상대적으로 부진한 코스닥 증시, 2) 신용용자 한도 소진, 3) 상대적으로 약한 퇴직연금 사업 등 요인으로 지속적으로 거래대금 점유율이 축소되고 있으며 레버리지 ETF 출시 이후로는 DMA 등을 활용한 경쟁사의 거래대금 점유율이 증가함에 따라 점유율 축소 관련 우려가 지속적으로 제기되고 있는 상황이다. 이익체력 측면의 우려는 제한적일 것으로 예상되나 주가 측면의 조정이 완화되기 위해서는 궁극적으로 점유율 측면의 우려가 선행적으로 해소될 필요가 있다고 판단한다. 목표주가 산정에 사용되는 ERP 조정, 점유율 하락 우려 등을 종합적으로 반영하여 목표주가를 480,000원으로 하향 조정한다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	480,000원(하향)
증가(2026.07.03)	348,500원
상승여력	37.7%

Stock Indicator	
자본금	145십억원
발행주식수	2,623만주
시가총액	9,141십억원
외국인지분율	27.4%
52주 주가	195,800~495,500원
60일평균거래량	154,289주
60일평균거래대금	64.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.3	-15.4	15.6	65.6
상대수익률	0.1	-65.8	-72.1	-99.3

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익(십억원)	2,396	3,567	3,430	3,168
영업이익(십억원)	1,488	2,458	2,276	1,982
지배순이익(십억원)	1,114	1,862	1,727	1,515
EPS(원)	41,611	70,933	65,794	57,717
BPS(원)	254,676	316,272	361,777	400,747
PER(배)	7.0	4.9	5.3	6.0
PBR(배)	1.1	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	18.1	24.8	19.3	15.1
배당수익률(%)	4.0	5.7	5.3	5.2
배당성장률(%)	27.0	28.2	28.1	31.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2026E ~2028F ROE 평균	19.7%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.55%, 리스크 프리미엄 8%, 베타 1.1 기준	11.4%
Growth (c)	보수적으로 2% 가정	2.0%
Discount (d)	발행어음, IMA 라이선스 보유 여부, 시장 점유율 등 고려하여 디스카운트/프리미엄 반영	20%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.52
목표주가	2026F BPS 316,272 원에 Target PBR 적용	480,000
현재가		348,500
Upside / Downside		37.7%
투자 의견		Buy

자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		68%
Sustainable ROE	거래대금 확대, 증시 활성화 지속, 투자자산 가치 증가	21.2%
COE	무위험수익률 2.55%, 리스크 프리미엄 8%, 베타 1.1 기준	11.4%
Growth	보수적으로 2% 가정	2.0%
Premium/Discount	예상 대비 가파른 실적 회복 및 주주환원 확대	-10.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.85
목표주가(Bull case)	2026F BPS 316,272 원에 Target PBR 적용	585,800
Downside case		0%
Sustainable ROE	금리 상승, 거래대금 위축, 위험자산 투자 심리 감소	16.7%
COE	무위험수익률 2.55%, 리스크 프리미엄 8%, 베타 1.1 기준	11.4%
Growth	보수적으로 2% 가정	2.0%
Premium/Discount	부동산 PF/해외 부동산 등 투자자산 관련 손실 악화	-30.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.10
목표주가(Bear case)	2026F BPS 316,272 원에 Target PBR 적용	349,100

자료: iM증권 리서치본부 추정

표3. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	수정 후	2,396	3,567	3,430	3,168
	수정 전		3,220	3,171	3,175
	증감률(%)		10.8	8.2	-0.2
영업이익	수정 후	1,488	2,458	2,276	1,982
	수정 전		2,137	2,043	2,001
	증감률(%)		15.0	11.4	-1.0
세전이익	수정 후	1,541	2,591	2,404	2,109
	수정 전		2,270	2,171	2,129
	증감률(%)		14.1	10.7	-0.9
지배지분 순이익	수정 후	1,114	1,862	1,727	1,515
	수정 전		1,632	1,560	1,529
	증감률(%)		14.1	10.7	-0.9

자료: 키움증권, iM증권 리서치본부 추정

표4. 분기별 실적 추이 및 전망 - 연결 기준

(십억원,%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	615.0	613.6	643.1	867.6	926.8	933.4	6.8	50.7
수수료손익	251.1	254.1	330.4	372.8	482.5	485.2	29.4	92.1
Brokerage	158.1	174.0	221.1	289.5	388.5	390.4	34.2	145.7
WM	39.8	54.6	61.7	62.1	75.4	76.2	21.5	89.3
IB	62.7	42.7	71.0	44.0	41.4	41.4	-5.9	-34.0
기타	-9.6	-17.3	-23.4	-22.8	-22.8	-22.8	적지	적지
순이자이익	187.4	208.0	199.5	198.6	194.5	207.3	-2.1	3.8
트레이딩/기타	176.5	151.5	113.2	296.2	249.9	240.9	-15.6	41.6
판매관리비	206.7	204.7	297.5	246.4	249.6	252.9	1.3	20.7
영업이익	408.3	408.9	345.6	621.2	677.2	680.5	9.0	65.9
세전이익	416.4	439.2	359.0	662.3	704.5	714.7	6.4	69.2
당기순이익	310.1	322.4	246.9	477.4	507.2	514.6	6.2	63.6
지배지분순이익	309.7	321.9	246.6	476.4	506.1	513.5	6.2	63.4
자산총계	67,028	72,326	81,174	94,045	96,497	97,441	2.6	44.0
부채총계	60,995	65,894	74,451	87,065	89,010	89,441	2.2	45.9
자본총계	6,032	6,432	6,722	6,981	7,487	8,000	7.3	24.1
ROE (%)	21.3	20.7	15.1	27.9	28.1	26.6	0.2	6.8

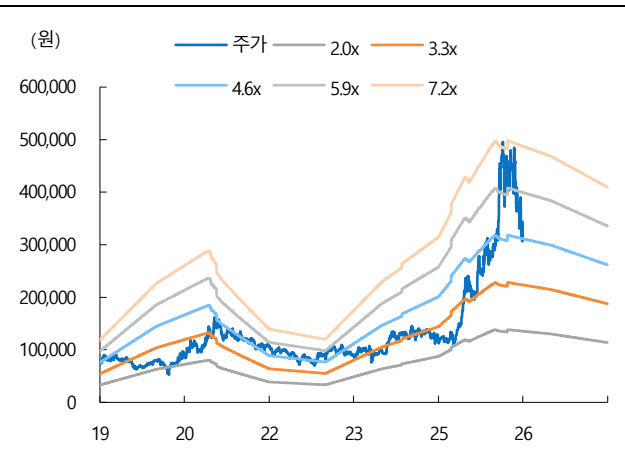
자료: iM증권 리서치본부 추정

표5. 분기별 실적 추이 및 전망 - 별도 기준

(십억원,%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	537.2	518.8	527.5	732.5	774.9	778.2	5.8	44.2
수수료손익	251.3	249.0	319.3	366.1	470.7	473.1	28.6	87.3
Brokerage	157.5	173.1	220.3	288.9	387.6	389.5	34.2	146.1
WM	22.0	31.2	36.6	41.9	50.9	51.4	21.5	131.6
IB	79.1	56.3	82.1	53.1	50.0	50.0	-5.9	-36.8
기타	-7.3	-11.6	-19.8	-17.8	-17.8	-17.8	적지	적지
순이자이익	115.2	135.5	131.4	123.3	126.6	139.7	2.7	9.9
트레이딩/기타	170.7	134.3	76.8	243.1	177.6	165.4	-26.9	4.1
판매관리비	163.7	159.0	230.9	197.7	200.9	203.2	1.6	22.7
영업이익	373.5	359.8	296.6	534.8	574.0	575.0	7.3	53.7
세전이익	432.1	370.9	346.3	599.2	631.0	635.7	5.3	46.0
당기순이익	336.9	275.8	256.4	443.2	466.7	470.2	5.3	38.5
자산총계	55,570	60,674	68,807	81,625	83,949	84,798	2.8	51.1
부채총계	50,132	54,887	62,725	75,326	77,183	77,562	2.5	54.0
자본총계	5,439	5,786	6,082	6,299	6,766	7,236	7.4	24.4
ROE (%)	25.8	19.7	17.3	28.6	28.6	26.9	-0.1	2.8

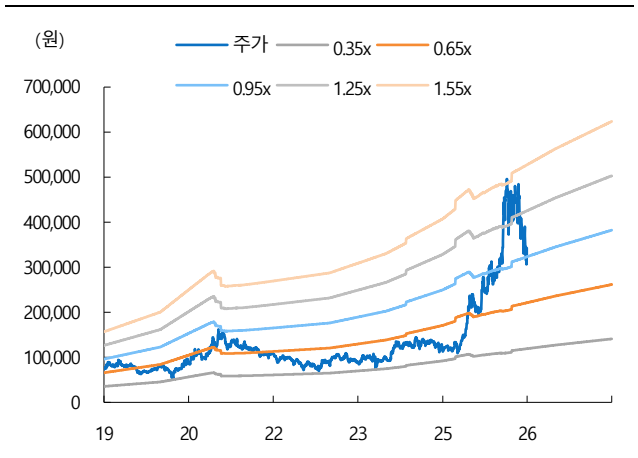
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림5. PER 밴드 추이



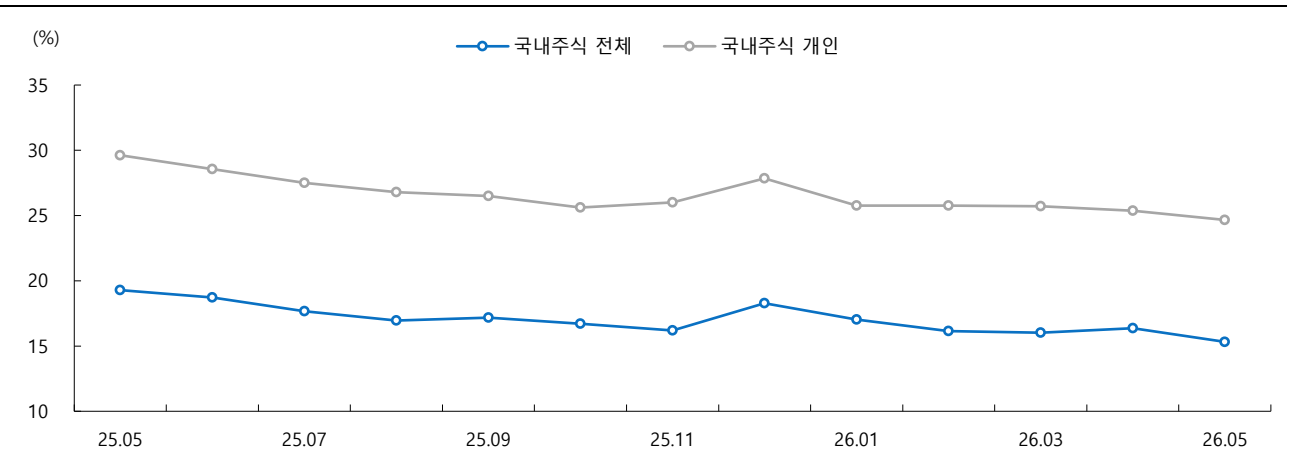
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림6. PBR 밴드 추이



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림7. 키움증권 브로커리지 M/S 추이



자료: 키움증권, iM증권 리서치본부

재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 현금성자산	9,282	13,584	14,954	16,259
FVPL금융자산	46,655	50,802	52,275	53,705
FVOCI금융자산	858	1,811	1,811	1,811
AC금융자산	15,803	16,977	17,113	17,250
종속/관계기업투자지분	1,340	1,366	1,366	1,366
기타자산	7,237	13,703	13,703	13,703
자산총계	81,174	98,242	101,222	104,094
투자자에탁금	20,274	24,535	24,642	24,749
발행어음/IMA	0	1,191	1,215	1,239
매도파생결합증권	9,774	12,926	13,187	13,453
차입금/사채	35,287	35,491	36,932	38,432
기타부채	9,117	15,732	15,678	15,625
부채총계	74,451	89,876	91,654	93,498
자본금	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039
이익잉여금	5,340	6,799	8,000	9,029
기타자본	180	365	365	365
비지배주주지분	18	18	18	18
자본총계	6,722	8,366	9,567	10,596

별도 재무제표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,038	2,984	2,821	2,555
수수료손익	1,023	1,757	1,638	1,351
Brokerage	689	1,429	1,288	986
WM	97	196	213	221
IB	276	203	209	216
기타	-39	-71	-71	-71
이자손익	495	529	574	594
트레이딩 및 기타	520	699	609	610
판매관리비	713	884	920	947
영업이익	35.0	29.6	32.6	37.1
영업외손익	1,325	2,100	1,901	1,608
세전이익	132	241	238	238
법인세	1,457	2,341	2,139	1,846
법인세율(%)	358	610	557	481
당기순이익	1,099	1,732	1,582	1,365
연결 대비 비중(%)	98.6	92.8	91.4	89.9
자산총계	68,807	85,533	88,157	90,662
연결 대비 비중(%)	84.8	87.1	87.1	87.1
부채총계	62,725	77,945	79,513	81,139
연결 대비 비중(%)	84.2	86.7	86.8	86.8
자본총계	6,082	7,588	8,644	9,522
연결 대비 비중(%)	90.5	90.7	90.3	89.9
별도 ROE(%)	19.9	25.3	19.5	15.0
별도 ROA(%)	1.9	2.2	1.8	1.5

자료: 키움증권, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,396	3,567	3,430	3,168
수수료손익	1,047	1,799	1,688	1,403
Brokerage	692	1,432	1,291	988
WM	179	291	315	328
IB	232	168	173	178
기타	-55	-91	-91	-91
이자손익	776	807	845	868
트레이딩 및 기타	573	960	896	896
판매관리비	908	1,109	1,153	1,186
판매비율(%)	37.9	31.1	33.6	37.4
영업이익	1,488	2,458	2,276	1,982
영업외손익	52	133	128	128
세전이익	1,541	2,591	2,404	2,109
법인세	426	725	673	591
법인세율(%)	27.6	28.0	28.0	28.0
당기순이익	1,115	1,866	1,731	1,519
지배지분순이익	1,114	1,862	1,727	1,515
비지배지분순이익	1	4	4	3

주요투자지표				
	2025	2026E	2027E	2028E
성장성(%)				
자산	45.8	21.0	3.0	2.8
자본(지배주주지분)	20.0	24.5	14.4	10.8
순영업수익	29.8	48.9	-3.8	-7.6
지배순이익	33.4	67.2	-7.2	-12.3
EPS	27.6	70.5	-7.2	-12.3
BPS	21.2	24.2	14.4	10.8
DPS	53.3	73.9	-7.5	-2.7
수익성(%)				
ROE	18.1	24.8	19.3	15.1
ROA	1.6	2.1	1.7	1.5
밸류에이션(배)				
PER	7.0	4.9	5.3	6.0
PBR	1.1	1.1	1.0	0.9
주당지표(원)				
EPS	41,611	70,933	65,794	57,717
BPS	254,676	316,272	361,777	400,747
보통주 DPS	11,500	20,000	18,500	18,000
주주환원(%)				
전체 배당성향	27.0	28.2	28.1	31.2
보통주 배당수익률	4.0	5.7	5.3	5.2
자본적정성(%)				
구 NCR	177.1	205.0	200.4	189.7
신 NCR	1,549.3	2,362.4	2,642.4	2,762.4

키움증권 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026-04-21	Buy	550,000	-30.0%	-11.9%
2026-07-03	Buy	480,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-

미래에셋증권 (006800)

2026.07.06

Post-SpaceX 시기를 맞이하며

[금융] 설용진
2122-9159 s.dragon@imfnssec.com

2Q26 지배순이익 1조6,023억원(+297.3% YoY) 전망

미래에셋증권의 2Q26 지배지분 순이익은 1조6,023억원(+297.3% YoY)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 시현할 것으로 전망하며 별도 기준으로는 3,948억원(+68.7% YoY)을 기록할 것으로 예상된다.

[브로커리지] 별도 BK 수수료손익은 4,996억원(+152.7% YoY)을 전망한다. 일평균 거래대금 증가에 따라 견조한 브로커리지 실적이 지속될 것으로 예상하며 고객자산가 중심 금융상품 판매와 퇴직연금 기반 수수료손익 중심으로 WM 수수료손익도 안정적인 증익 기조가 지속될 전망이다.

[IB/기타 수수료] 증권 별도 IB 수수료손익은 261억원(-24.1% YoY)을 전망한다. 대형 딜 부재 및 부동산 PF 시장 둔화 관련 영향이 지속될 것으로 예상된다.

[이자손익/평가차분손익 및 기타] 증권 별도 기준 이자손익은 1,117억원(+40.2% YoY)으로 신용용자 등 중심 견조한 이익을 전망한다. 동사의 연결 기준 평가차분손익/기타는 2조1,692억원(+286.3% YoY)으로 스페이스X가 상장 이후 6월 말 172.39달러로 마감함에 따라 약 1.7조원의 평가손익이 반영될 것으로 전망한다. 다만 1) 1H26 중 대거 발생한 이익 대부분이 실현손익이 아닌 평가손익으로 주주환원 등에 제약이 있을 것으로 예상되며 2) 향후 IPO나 합병 등 대규모 평가손익이 발생할 수 있는 이벤트를 기대하기 어렵다는 점에 대한 고민이 필요할 전망이다.

[판매관리비 및 기타] 별도 판매관리비는 5,521억원(+57.9% YoY), 연결 판매관리비는 6,699억원(+33.1% YoY)을 전망한다. 교육세, 증권거래세 등 제반 비용 증가 등 영향으로 전반적인 비용 부담이 과거 대비 높아질 것으로 전망한다.

이익의 변동성과 지속가능성에 대한 고민 상존

미래에셋증권은 1) 퇴직연금 사업 구축, 2) 해외 진출 확대 등을 추진하며 업종 내 방향을 선도하는 보였었으며 이번 스페이스X 등 일련의 성공을 거두는 모습이 나타났다. 다만 스페이스X 상장 이후 락업 해제 등 이슈를 감안했을 때 향후 관건은 1) 스페이스X 관련 손익의 변동성의 관리 및 2) 상반기 대규모 평가손익 기저의 상쇄가 핵심이 될 전망이다. 상반기 손익의 상당분이 평가손익으로 현금배당 등 활용에 제약이 존재하며 전년 말 동사가 시행했던 주식배당의 경우 현금배당, 자사주 매입/소각 대비 실질적인 주주가치 제고 효과가 제한적이라는 점에서 주주환원을 포함한 전반적인 자본정책의 세부적인 내용에 대한 고민이 필요할 전망이다. 최근 추진 중인 글로벌 투자 플랫폼이라는 방향성에 대해서는 토큰화 증권 등 브로커리지 시장 내 변화가 도래하고 있는 상황에서 선제적인 대응을 추진하고 있다는 점에서 긍정적이라고 판단하나 실질적인 이익 반영 시점 등에 대해서는 중장기적 관점에서 모니터링이 필요할 전망이다. 목표주가 산정에 사용되는 ERP 조정, 스페이스X에 연동되는 이익 변동성 등을 종합적으로 반영하여 목표주가를 50,000원으로 하향한다. 다만 최근 과도한 주가 하락으로 밸류에이션 부담이 축소된 점을 감안하여 투자의견을 Buy로 상향한다.

Buy (Upgrade)

목표주가(12M)	50,000원(하향)
증가(2026.07.03)	42,750원
상승여력	17.0%

Stock Indicator

자본금	4,102십억원
발행주식수	55,957만주
시가총액	23,921십억원
외국인지분율	9.4%
52주 주가	17,790~83,800원
60일평균거래량	3,630,972주
60일평균거래대금	234.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-26.7	-32.3	73.4	120.6
상대수익률	-20.3	-82.7	-14.3	-44.2

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
총영업이익(십억원)	3,909	7,581	5,307	4,895
영업이익(십억원)	1,915	4,916	2,693	2,403
자배순이익(십억원)	1,570	3,583	1,973	1,760
EPS(원)	2,690	6,279	3,402	3,022
BPS(원)	22,875	28,669	31,441	33,841
PER(배)	8.7	6.8	12.6	14.1
PBR(배)	1.0	1.5	1.4	1.3
ROE(%)	12.5	24.3	11.5	9.5
배당수익률(%)	1.3	1.2	1.2	1.2
배당성장률(%)	11.1	8.0	14.5	16.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2026E ~2028F ROE 평균	15.1%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.55%, 리스크 프리미엄 8%, 베타 1.1 기준	11.4%
Growth (c)	보수적으로 2% 가정	2.0%
Discount (d)	발행어음, IMA 라이선스 보유 여부, 시장 점유율 등 고려하여 디스카운트/프리미엄 반영	25%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.75
목표주가	2026F BPS 28,669 원에 Target PBR 적용	50,000
현재가		42,750
Upside / Downside		17.0%
투자의견		Buy

자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		41%
Sustainable ROE	거래대금 확대, 증시 활성화 지속, 투자자산 가치 증가	16.6%
COE	무위험수익률 2.55%, 리스크 프리미엄 8%, 베타 1.1 기준	11.4%
Growth	보수적으로 2% 가정	2.0%
Premium/Discount	예상 대비 가파른 실적 회복 및 주주환원 확대	35.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	2.11
목표주가(Bull case)	2026F BPS 28,669 원에 Target PBR 적용	60,400
Downside case		-17%
Sustainable ROE	금리 상승, 거래대금 위축, 위험자산 투자 심리 감소	12.1%
COE	무위험수익률 2.55%, 리스크 프리미엄 8%, 베타 1.1 기준	11.4%
Growth	보수적으로 2% 가정	2.0%
Premium/Discount	부동산 PF/해외 부동산 등 투자자산 관련 손실 악화	15.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.24
목표주가(Bear case)	2026F BPS 28,669 원에 Target PBR 적용	35,600

자료: iM증권 리서치본부 추정

표3. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	수정 후	3,909	7,581	5,307	4,895
	수정 전		6,226	4,999	5,018
	증감률(%)		21.8	6.2	-2.4
영업이익	수정 후	1,915	4,916	2,693	2,403
	수정 전		3,833	2,665	2,609
	증감률(%)		28.2	1.1	-7.9
세전이익	수정 후	2,079	4,897	2,699	2,408
	수정 전		3,829	2,690	2,634
	증감률(%)		27.9	0.3	-8.6
지배지분 순이익	수정 후	1,570	3,583	1,973	1,760
	수정 전		2,802	1,966	1,925
	증감률(%)		27.9	0.3	-8.6

자료: 미래에셋증권, iM증권 리서치본부 추정

표4. 분기별 실적 추이 및 전망 - 연결 기준

(십억원,%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	1,003.8	760.8	1,331.8	2,015.8	2,868.3	1,470.3	42.3	185.7
수수료손익	320.4	340.7	397.0	345.9	515.7	690.0	49.1	61.0
Brokerage	265.3	311.5	370.0	483.0	585.8	596.2	21.3	120.8
WM	70.7	86.9	87.9	105.6	125.3	125.4	18.7	77.2
IB	30.5	17.7	33.2	13.6	21.3	20.3	56.9	-30.3
기타	-46.2	-75.3	-94.0	-256.2	-216.6	-51.9	적지	적지
순이자이익	122.0	144.1	211.0	167.0	183.4	217.1	9.8	50.4
트레이딩/기타	561.5	276.1	723.7	1,503.0	2,169.2	563.1	44.3	286.3
판매관리비	503.4	538.0	486.1	640.8	670.0	675.0	4.6	33.1
영업이익	500.4	222.8	845.7	1,375.0	2,198.3	795.2	59.9	339.3
세전이익	520.2	447.2	765.9	1,357.6	2,192.5	800.0	61.5	321.4
당기순이익	405.9	343.8	575.1	1,001.9	1,611.5	588.0	60.8	297.1
지배지분순이익	403.3	340.4	567.1	996.2	1,602.3	584.7	60.8	297.3
자산총계	140,348	144,734	150,284	169,869	177,302	178,472	4.4	26.3
부채총계	127,929	131,832	136,806	155,519	161,350	162,235	3.7	26.1
자본총계	12,419	12,902	13,478	14,349	15,952	16,236	11.2	28.4
ROE (%)	13.3	11.0	17.7	29.2	43.2	14.8	14.0	29.9

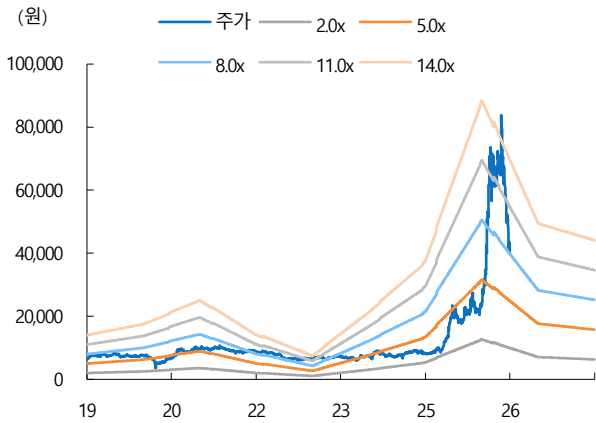
자료: iM증권 리서치본부 추정

표5. 분기별 실적 추이 및 전망 - 별도 기준

(십억원,%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	% QoQ	% YoY
순영업수익	713.8	594.9	663.4	925.0	1,137.2	931.8	22.9	59.3
수수료손익	273.3	334.4	442.1	518.1	634.7	642.2	22.5	132.3
Brokerage	197.7	239.8	299.3	411.9	499.6	508.5	21.3	152.7
WM	71.9	87.1	89.5	105.9	125.6	125.8	18.7	74.6
IB	34.3	23.7	33.0	16.6	26.1	24.9	56.9	-24.1
기타	-30.7	-16.1	20.3	-16.3	-16.6	-16.9	적지	적지
순이자이익	79.7	104.0	106.3	112.0	111.7	110.6	-0.3	40.2
트레이딩/기타	360.8	156.5	115.1	294.9	390.8	179.0	32.5	8.3
판매관리비	342.7	390.0	336.1	498.0	552.0	509.9	10.8	61.1
영업이익	371.1	205.0	327.3	427.0	585.2	421.9	37.1	57.7
세전이익	314.7	88.9	259.3	398.9	537.2	383.9	34.7	70.7
당기순이익	234.1	70.8	199.6	287.1	394.8	282.1	37.5	68.7
자산총계	100,332	104,586	108,788	124,164	129,932	130,464	4.6	29.5
부채총계	90,068	94,275	98,374	113,895	119,268	119,818	4.7	32.4
자본총계	10,264	10,311	10,414	10,269	10,664	10,646	3.8	3.9
ROE (%)	9.3	2.8	7.7	11.1	15.1	10.6	4.0	5.8

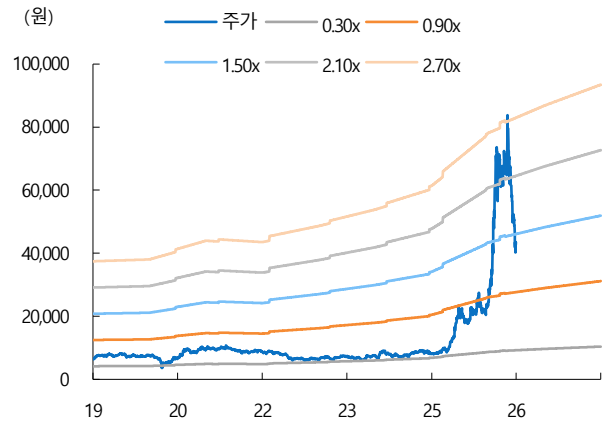
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림1. PER 밴드 추이



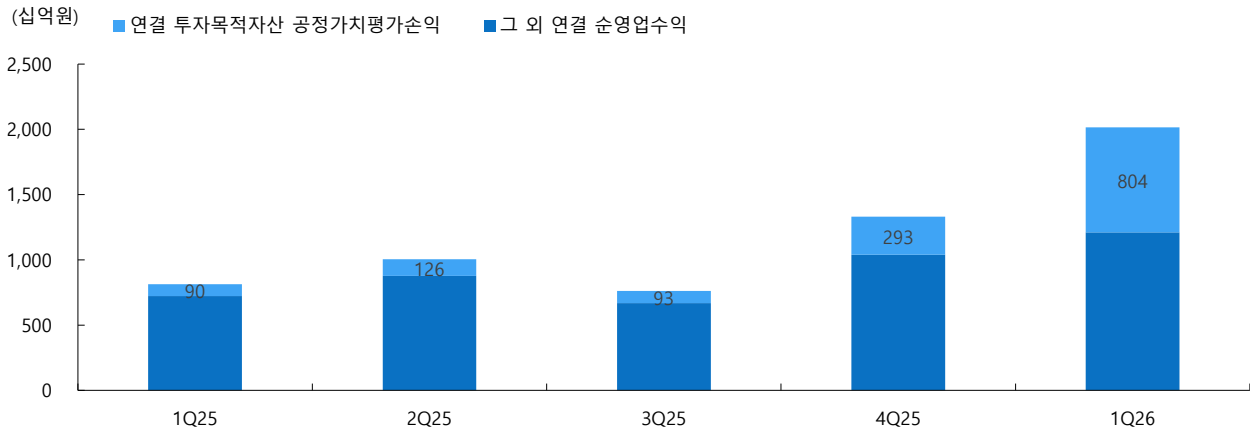
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. PBR 밴드 추이



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림3. 연결 순영업수익 - 혁신기업 등 투자목적자산 손익이 순영업수익 증분의 대부분을 차지



자료: 미래에셋증권, iM증권 리서치본부

재무상태표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 현금성자산	9,907	14,616	14,577	14,275
FVPL금융자산	67,397	80,461	83,232	86,098
FVOCI금융자산	14,016	14,439	14,994	15,571
AC금융자산	52,805	63,669	65,625	67,652
종속/관계기업투자지분	1,786	1,784	1,784	1,784
기타자산	4,372	4,796	4,796	4,796
자산총계	150,284	179,765	185,008	190,177
투자자에탁금	17,881	26,788	26,895	27,003
발행어음/IMA	9,183	10,259	10,465	10,676
매도파생결합증권	7,197	7,307	7,454	7,604
차입금/사채	77,676	86,485	89,810	93,266
기타부채	24,868	32,291	32,162	32,033
부채총계	136,806	163,129	166,787	170,583
자본금	4,102	4,123	4,123	4,123
자본잉여금	2,157	2,167	2,167	2,167
이익잉여금	6,719	9,654	11,240	12,613
기타자본	326	457	457	457
비지배주주지분	175	234	234	234
자본총계	13,478	16,636	18,222	19,595

별도 재무제표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,511	3,879	3,349	2,957
수수료손익	1,303	2,408	2,210	1,816
Brokerage	918	1,889	1,667	1,266
WM	322	483	505	507
IB	112	102	107	113
기타	-49	-67	-69	-69
이자손익	360	444	436	430
트레이딩 및 기타	849	1,028	703	711
판매관리비	1,380	2,080	1,998	1,916
영업이익	55.0	53.6	59.7	64.8
영업외손익	1,131	1,799	1,351	1,041
세전이익	-345	-157	-165	-165
법인세	787	1,642	1,186	875
법인세율(%)	191	441	314	232
당기순이익	595	1,200	871	643
연결 대비 비중(%)	37.6	33.3	43.9	36.3
자산총계	108,788	131,255	134,010	136,620
연결 대비 비중(%)	72.4	73.0	72.4	71.8
부채총계	98,374	120,373	122,644	124,997
연결 대비 비중(%)	71.9	73.8	73.5	73.3
자본총계	10,414	10,882	11,367	11,623
연결 대비 비중(%)	77.3	65.4	62.4	59.3
별도 ROE(%)	5.9	11.3	7.8	5.6
별도 ROA(%)	0.6	1.0	0.7	0.5

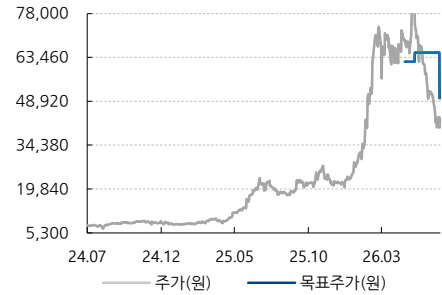
자료: 미래에셋증권, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	3,909	7,581	5,307	4,895
수수료손익	1,298	2,204	2,373	1,938
Brokerage	1,186	2,215	1,991	1,550
WM	317	482	503	505
IB	101	83	88	92
기타	-306	-577	-209	-209
이자손익	580	785	881	896
트레이딩 및 기타	2,031	4,592	2,053	2,061
판매관리비	1,994	2,665	2,613	2,492
판매비율(%)	51.0	35.2	49.2	50.9
영업이익	1,915	4,916	2,693	2,403
영업외손익	164	-19	6	5
세전이익	2,079	4,897	2,699	2,408
법인세	496	1,294	715	638
법인세율(%)	23.9	26.4	26.5	26.5
당기순이익	1,583	3,603	1,984	1,770
지배지분순이익	1,570	3,583	1,973	1,760
비지배지분순이익	13	20	11	10

주요투자지표				
	2025	2026E	2027E	2028E
성장성(%)				
자산	9.5	19.6	2.9	2.8
자본(지배주주지분)	10.2	23.3	9.7	7.6
순영업수익	38.1	93.9	-30.0	-7.8
지배순이익	70.3	128.3	-44.9	-10.8
EPS	78.0	133.4	-45.8	-11.2
BPS	11.0	25.3	9.7	7.6
DPS	20.0	66.7	0.0	0.0
수익성(%)				
ROE	12.5	24.3	11.5	9.5
ROA	1.1	2.2	1.1	0.9
밸류에이션(배)				
PER	8.7	6.8	12.6	14.1
PBR	1.0	1.5	1.4	1.3
주당지표(원)				
EPS	2,690	6,279	3,402	3,022
BPS	22,875	28,669	31,441	33,841
보통주 DPS	300	500	500	500
주주환원(%)				
전체 배당성향	11.1	8.0	14.5	16.3
보통주 배당수익률	1.3	1.2	1.2	1.2
자본적정성(%)				
구 NCR	170.2	162.5	165.4	165.2
신 NCR	3,437.1	3,776.5	4,039.4	4,119.5

미래에셋증권 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026-04-21	Hold	62,000	16.3%	35.2%
2026-05-12	Hold	65,000	-15.2%	12.2%
2026-07-03	Buy	50,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-