증권

Oct 21, 2025

End가 아닌 And

Overweight 유지

Coverage

종목명	투자의견	목표주가(12M)
키움증권	Buy	330,000원
한국금융지주	Buy	210,000원
미래에셋증권	Buy	28,000원
NH투자증권	Buy	26,000원
삼성증권	Buy	97,000원

2025년 3분기 실적 QoQ 25.9% 감소, YoY 19.2% 증가 전망

2025년 3분기 교보증권 Coverage 5개 증권사(미래에셋증권, NH투자증권, 한국금융지주, 삼성증권, 키움증권)의 당기순이익은 약1조4,430억원으로 전분기대비 25.9% 감소가 예상되지만, 전년동기에 비해서는 19.2% 증가할 것으로 추정됨.

5개 증권사의 2025년 3분기 당기순이익이 전분기대비 감소할 것으로 예상하는 이유는 일평균 거래대금 및 해외주식 거래는 양호한 편이였으나, 국내외 경기 및 관세 전망 불확실성으로 인해 시장금리가 상승하면서 채권 및 파생상품에서 평가이익이 전분기대비 감소했기 때문. 전년동기대비 이익이 증가할 것으로 추정되는 이유는 위탁매매 및 IB관련 수수료이익 증가와 부동산 PF 등 관련 충당금 미적립에 따른 기저효과 때문으로 판단됨. 전반적으로 2025년 3분기 실적은 국내외 경기 불확실성 대비 주식시장 호조로 견조한 실적을 달성한 것으로 예상됨.

증권업 End가 아닌 And

필자는 증권업에 대해 투자의견 'Overweight'를 유지함. 글로벌 통화정책 환경 완화와 국내 기준금리 인하 전망에 따른 유동성 효과에 대한 기대감이 지속될 것으로 예상되는 가운데, 반도체 업황 개선에 따른 IT 기업의 실적 호전 및 정부의 주주환원 확대 분위기가 주식시장의 투자심리에 온기를 줄 것으로 판단되기 때문임. 물론 미국의 관세정책의 변화 및 APEC 정상회의 등이 변수로 예상되지만, 당분간 대형주 및 성장주 중심의 순환매가 예상되는 만큼, 주식시장으로의 자금유입이 원화하게 되면서 국내 증권사 실적에도 훈풍이 불 수 있을 것으로 판단됨.

Top picks로는 키움증권(039490)을 유지하며, 한국금융지주(006800)를 새롭게 제시함. 지수 상승에 따른 위탁매매 증가 효과가 기대되는 가운데, 한국금융지주의 경우 정부의 성장 및 모험자본에 따른 장기적 정책 수혜가 기대되기 때문임.

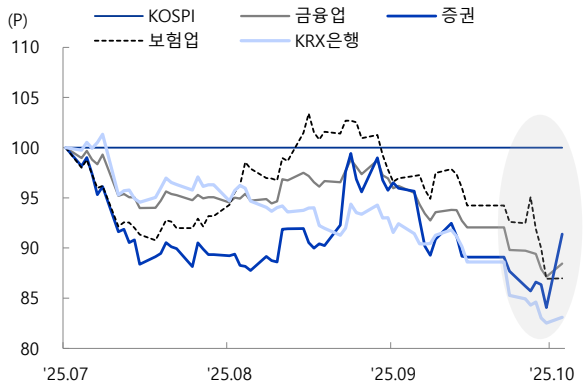
[은행/증권/보험] 김지영
3771- 9735,
jykim79@iprovest.com

증권업 주가 흐름

지난 3개월간 증권업지수 9.3% 상승, KOSPI 수익률을 10.3%p 하회

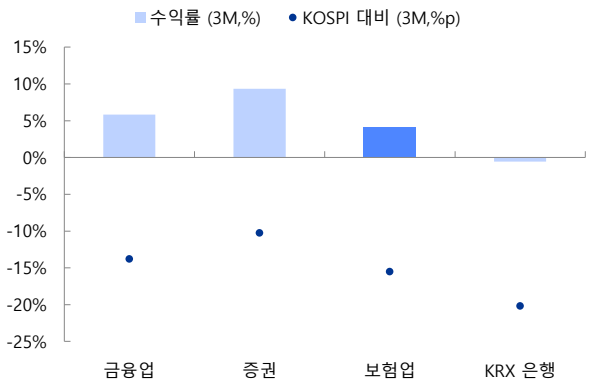
지난 3개월간 증권업지수는 9.3% 상승했으나 KOSPI 수익률은 10.3%p 하회했으며, 어제 기준 10.6% 상승하면서 KOSPI 수익률을 8.9%p 상회했다. 지난 3개월간 증권업지수가 KOSPI를 하회한 이유는 미국의 관세정책에 따른 대내외 수출부담에 대한 우려가 투자심리 악화로 이어졌으며, 글로벌 반도체 업화의 회복 조짐이 본격화 되면서 상대적으로 주가 상승폭이 제한되었기 때문이다. 그런데 어제 KOSPI 지수가 3814.7pt로 역사적 최고점을 기록하며 주식시장 호조에 따른 증권주도 견조한 흐름을 보인 것으로 판단된다. 회사별로는 지난 3개월간 교보증권 Coverage내 증권사 중 미래에셋증권, 키움증권이 각각 22.0%, 20.9% 상승하는 모습을 기록하면서, KOSPI 수익률 대비 각각 2.3%p, 1.2%p 상회하는 모습을 보였다.

[도표 1] KOSPI 대비 금융업 상대지수(3 개월간)



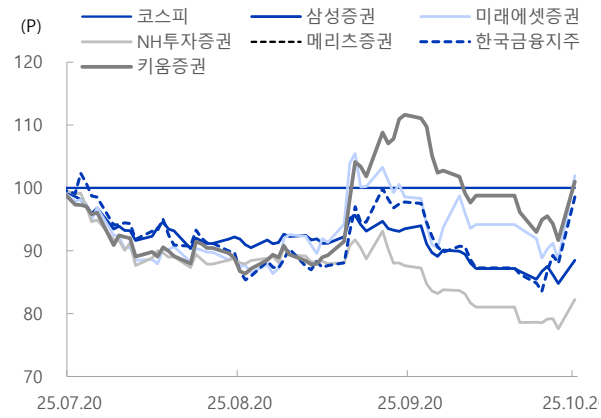
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 2] KOSPI 대비 금융업 수익률(3 개월간)



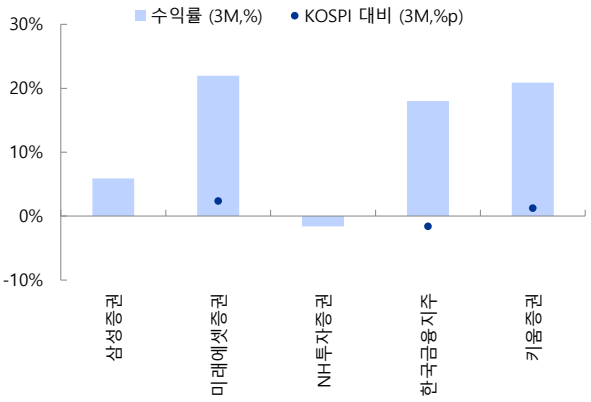
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 3] KOSPI 대비 증권사 상대지수(3 개월간)



자료: Quantiwise, 교보증권 리서

[도표 4] KOSPI 대비 증권사 수익률(3 개월간)



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

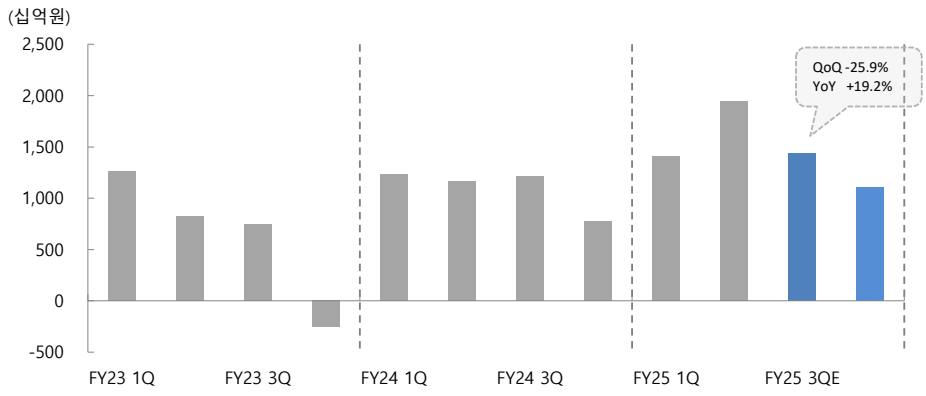
2025년 3분기 실적 Preview

2025년 3분기 실적 QoQ 25.9% 감소, YoY 19.2% 증가 전망

2025년 3분기 교보증권 Coverage 5개 증권사(미래에셋증권, NH투자증권, 한국금융지주, 삼성증권, 키움증권)의 당기순이익은 약1조4,430억원으로 전분기대비 25.9% 감소가 예상되지만, 전년동기에 비해서는 19.2% 증가할 것으로 추정된다(도표 7 참조).

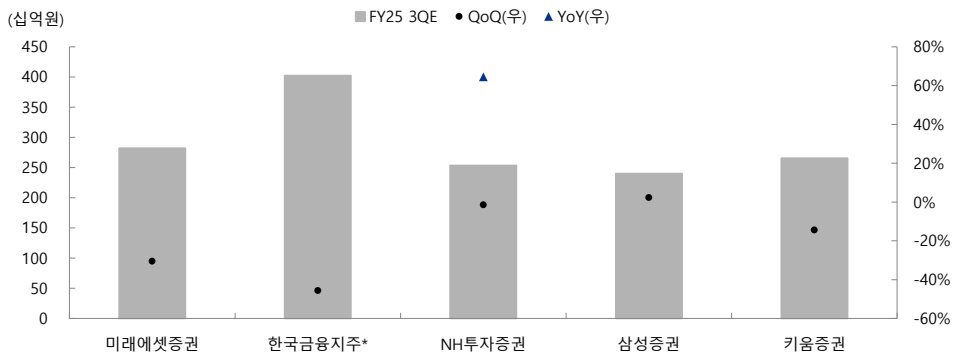
5개 증권사의 2025년 3분기 당기순이익이 전분기대비 감소할 것으로 예상하는 이유는 일평균 거래대금 및 해외주식 거래는 양호한 편이였으나, 국내외 경기 및 관세 전망 불확실성으로 인해 시장금리가 상승하면서 채권 및 파생상품에서 평가이익이 전분기대비 감소했기 때문이다. 전년동기대비 이익이 증가할 것으로 추정되는 이유는 위탁매매 및 IB관련 수수료이익 증가와 부동산 PF 등 관련 충당금 미적립에 따른 기저효과 때문으로 판단된다. 전반적으로 2025년 3분기 실적은 국내외 경기 불확실성 대비 주식시장 호조로 견조한 실적을 달성한 것으로 예상된다.

[도표 5] 5 개 증권사 분기별 당기순이익 추이



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 각 증권사별 2025 년 3 분기 예상 수익



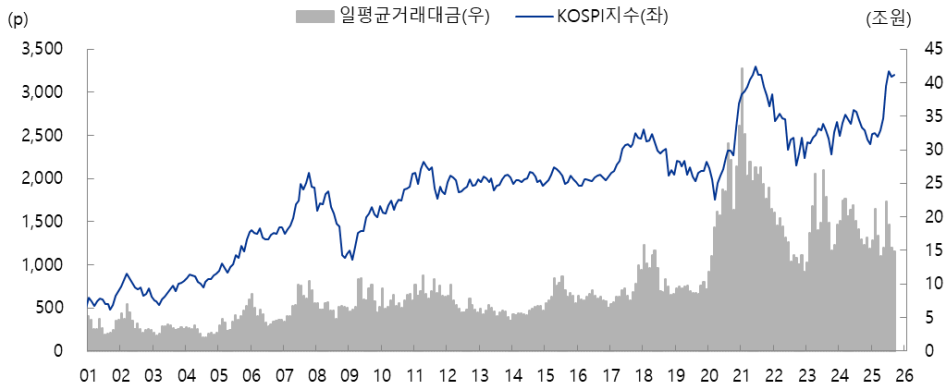
* 한국투자증권은 한국금융지주 자회사로 금융지주 수익으로 표기
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 5 개 증권사 2025 년 3 분기 및 연간 당기순이익 추이 (단위: 십억원)

(십억원, %)	FY25 3QE	FY25 2Q	(QoQ)	FY24 3Q	(YoY)
미래에셋증권	282.0	405.9	-30.5%	290.1	-2.8%
한국금융지주*	402.2	739.9	-45.6%	314.5	27.9%
NH 투자증권	253.3	256.9	-1.4%	154.0	64.5%
삼성증권	240.1	234.6	2.3%	240.3	-0.1%
키움증권	265.4	310.1	-14.4%	211.6	25.4%
5 개사 합	1,443.0	1,947.5	-25.9%	1,210.5	19.2%

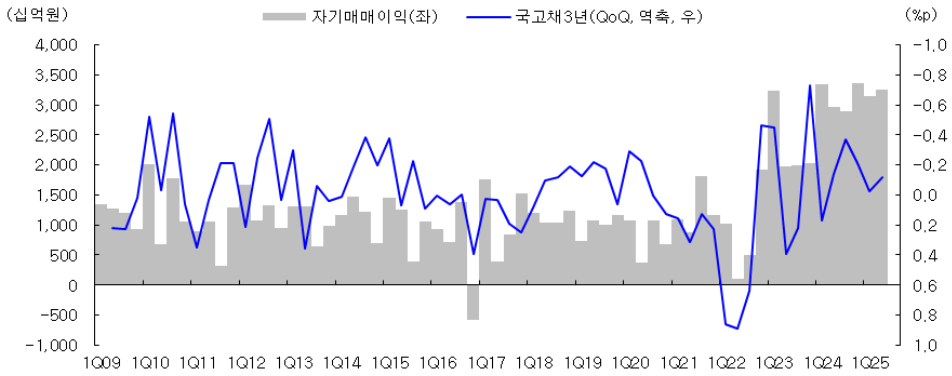
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 증권 일평균 거래대금과 KOSPI 지수 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 증권사 자기매매이익은 금리에 역행하는 편



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

증권업 투자의견 점검

증권업 'Overweight', Top picks: 키움증권, 한국금융지주

필자는 증권업에 대해 투자의견 'Overweight'를 유지한다. 글로벌 통화정책 환경 완화와 국내 기준금리 인하 전망에 따른 유동성 효과에 대한 기대감이 지속될 것으로 예상되는 가운데, 반도체 업황 개선에 따른 IT 기업의 실적 호전 및 정부의 주주환원 확대 분위기가 주식시장의 투자심리에 온기를 줄 것으로 판단되기 때문이다. 물론 미국의 관세정책의 변화 및 APEC 정상회의 등이 변수로 예상되지만, 당분간 대형주 및 성장주 중심의 순환매가 예상되는 만큼, 주식시장으로의 자금유입이 원화하게 되면서 국내 증권사 실적에도 훈풍이 불 수 있을 것으로 판단된다. Top picks로는 키움증권(039490)을 유지하며, 한국금융지주(006800)를 새롭게 제시한다. 지수 상승에 따른 위탁매매 증가 효과가 기대되는 가운데, 한국금융지주의 경우 정부의 성장 및 모험자본에 따른 장기적 정책 수혜가 기대되기 때문이다.

[도표 10] 2026 년 주요 환경 변화에 따른 금융시장 영향

주요 환경 변화		결과
대내외 환경	• 글로벌 무역 갈등 심화 • 정치적·지정학적 불안	변동성 확대
금융시장	• 금리 하락 • 수익률 추구 성향 강화 • 고령화 가속화	자산관리 수요 확대
부동산시장	• 가계부채 관련 규제 강화 • 지역별 시장 양극화 심화	부동산 경기 회복 지연

자료: 업계자료, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 2026 년 주요 환경 변화에 따른 금융시장 영향

자료: 업계자료, 교보증권 리서치센터

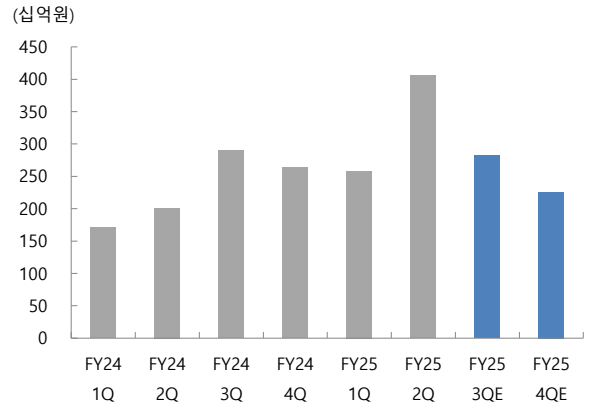
[도표 12] 증권사 Valuation Table (단위: 원, 십억원, %, 배)

	미래에셋증권 (006800)	한국금융 (071050)	NH 투자 (005940)	삼성증권 (016360)	키움증권 (039490)
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가(원)	28,000	210,000	26,000	97,000	330,000
현재주가(10/20)(원)	25,250	175,700	21,400	79,000	278,000
상승여력(%)	10.9	19.5	21.5	22.8	18.7
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(2024)	925.5	1,045.8	686.6	899.0	834.9
당기순이익(2025E)	1,171.7	1,838.8	928.9	937.4	1,034.6
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(2024)(%)	7.9	12.4	8.7	12.9	14.6
ROE(2025E)(%)	9.4	18.8	10.5	12.3	15.5
PER(2022)	7.1	4.9	10.3	6.8	3.7
PER(2023)	61.3	15.3	13.8	13.2	13.9
PER(2024)	22.4	10.3	11.1	8.1	7.4
PER(2025E)	17.7	5.9	9.0	7.7	5.9
PBR(2021)	0.7	0.8	0.6	0.7	0.7
PBR(2022)	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5
PBR(2023)	1.8	1.5	1.0	1.1	1.5
PBR(2024)	1.7	1.3	0.9	1.0	1.3
PBR(2025E)	1.6	1.1	0.9	0.9	1.1
DPS(2022)	200	2,300	700	1,700	3,000
DPS(2023)	150	2,650	800	2,200	3,000
DPS(2024)	340	3,980	1,000	3,500	7,500
DPS(2025E)	430	7,000	1,200	3,500	9,360
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(2024)(%)	1.3	2.3	4.7	4.4	2.7

자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

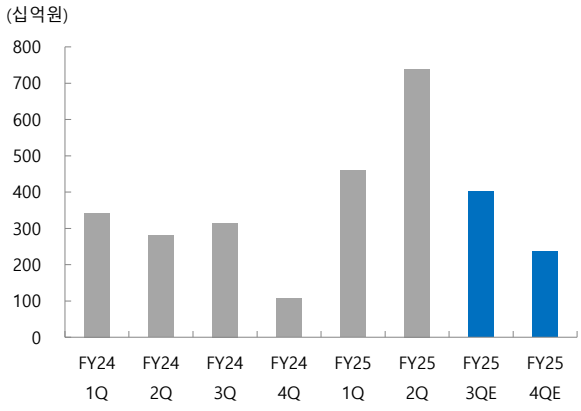
증권사 분기별 손익

[도표 13] 미래에셋증권 분기별 순이익 추이



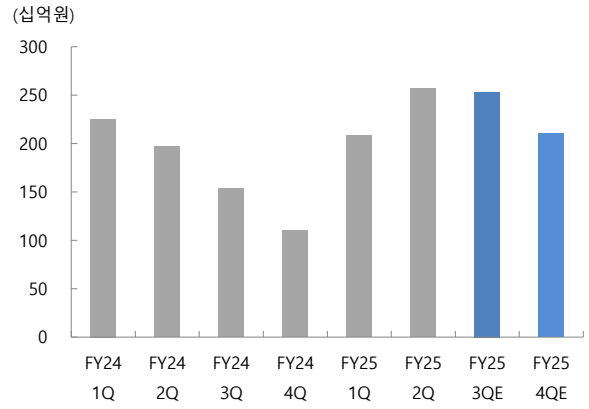
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 한국금융지주 분기별 순이익 추이



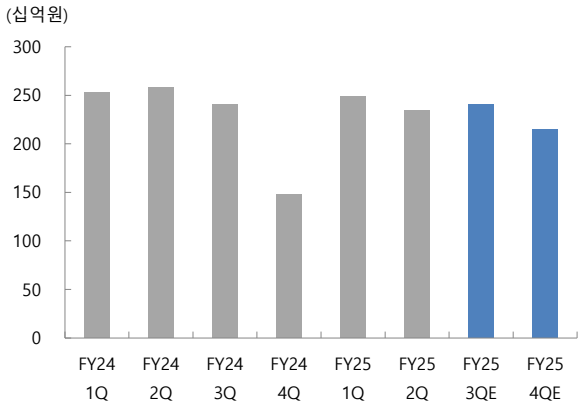
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 15] NH 투자증권 분기별 순이익 추이



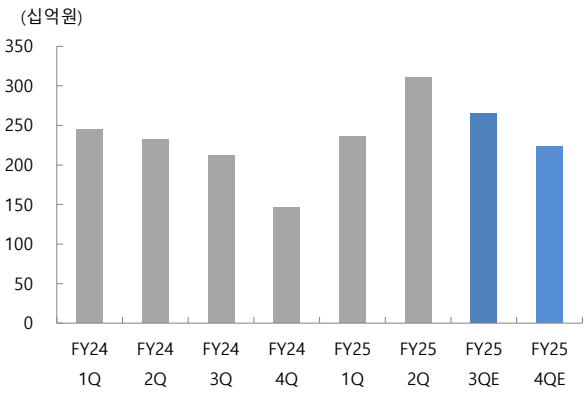
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 16] 삼성증권 분기별 순이익 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

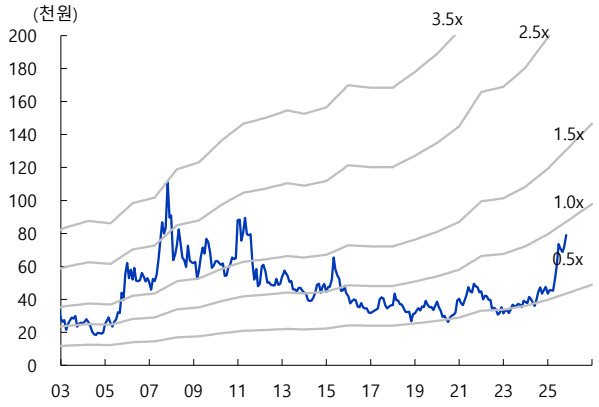
[도표 17] 키움증권 분기별 순이익 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

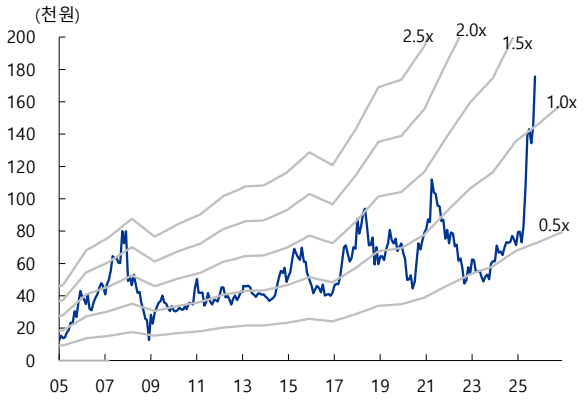
증권사 PBR밴드

[도표 18] 삼성증권 PBR 밴드



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 19] 한국금융지주 PBR 밴드

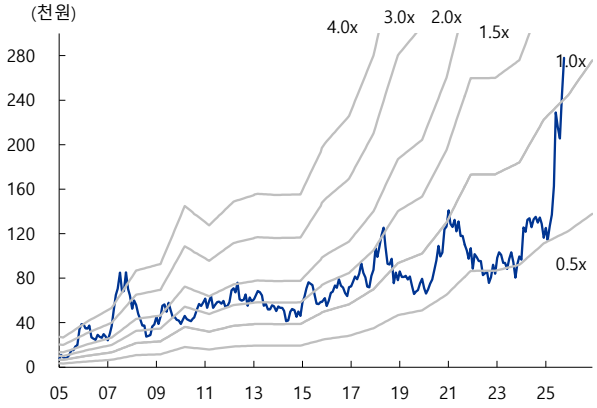


자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 20] NH 투자증권 PBR 밴드

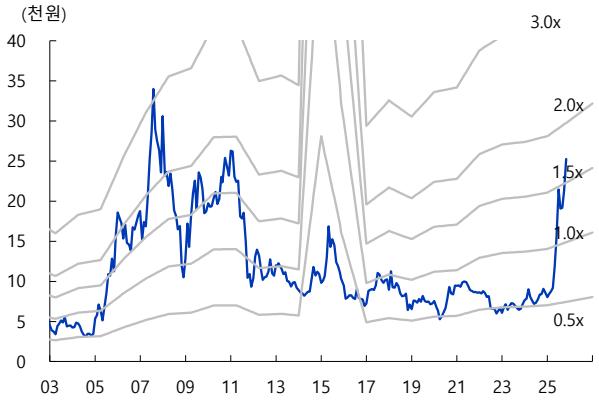
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 키움증권 PBR 밴드



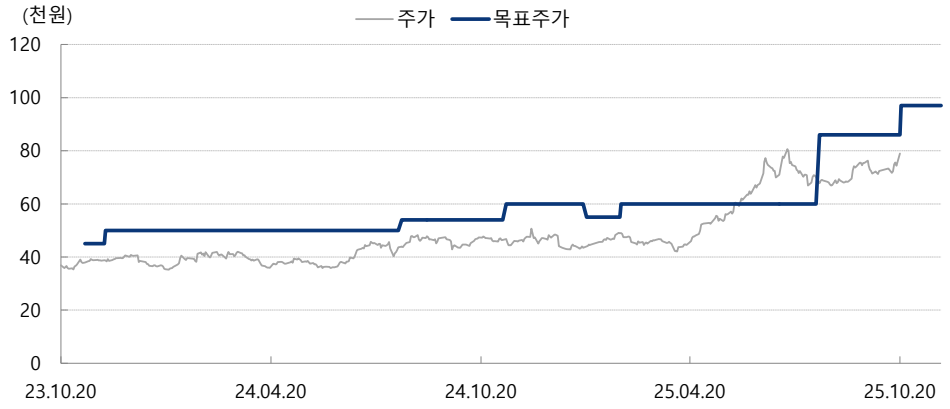
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 22] 미래에셋증권 PBR 밴드

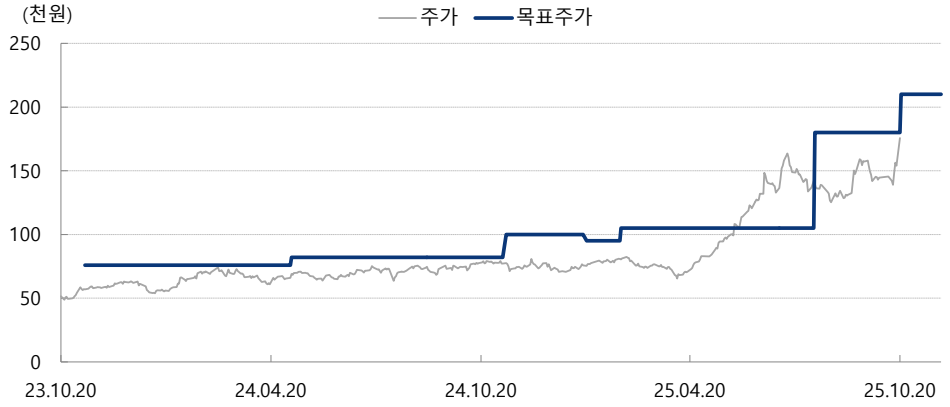


자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

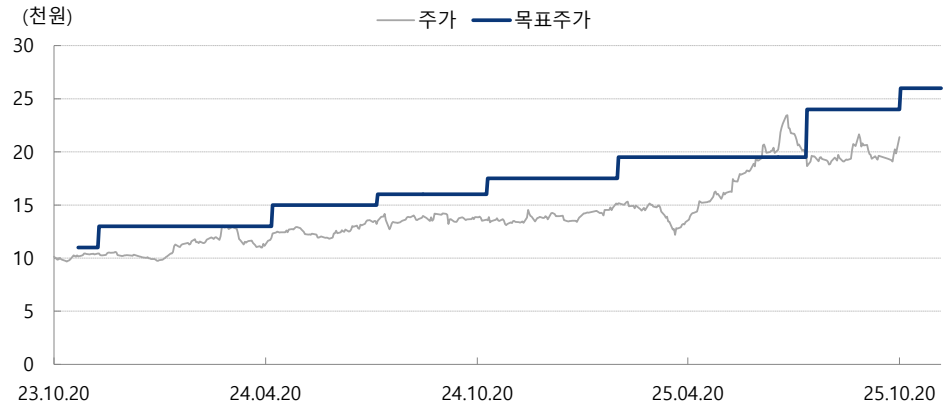
삼성증권 최근 2 년간 목표주가 변동추이



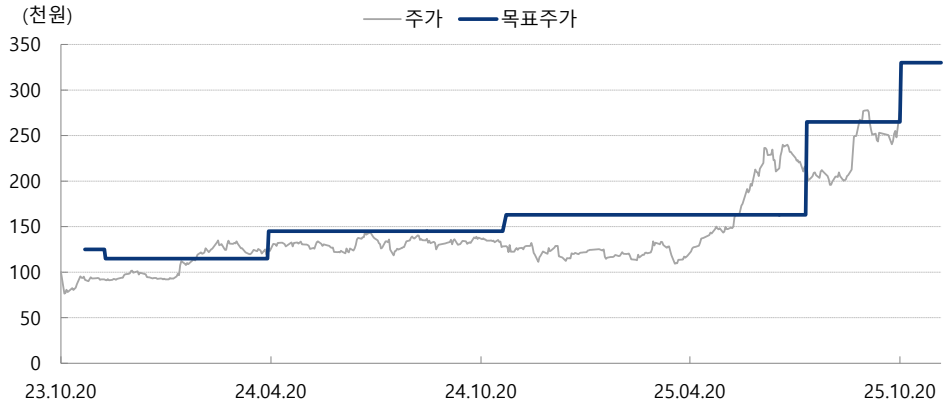
한국금융지주 최근 2 년간 목표주가 변동추이



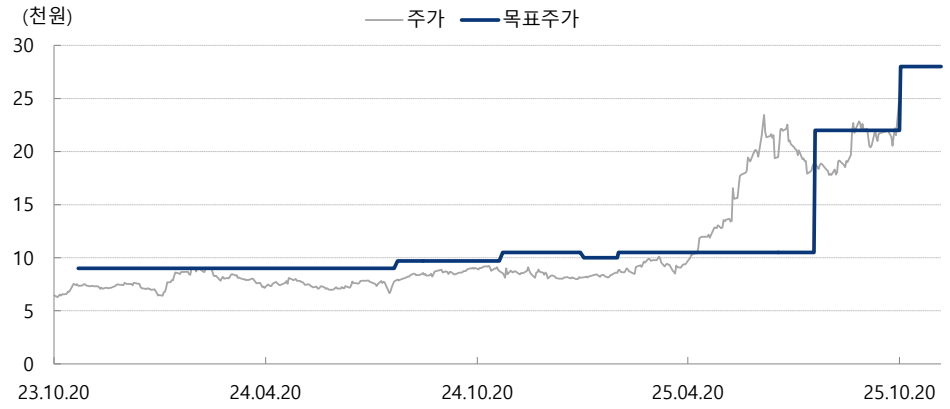
NH 투자증권 최근 2 년간 목표주가 변동추이



키움증권 최근 2 년간 목표주가 변동추이



미래에셋증권 최근 2 년간 목표주가 변동추이



삼성증권 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021-11-15	매수	62,000			2023-11-10	매수	45,000	(13.82)	(12.89)
2022-02-22	매수	62,000			2023-11-28	매수	50,000	(23.33)	(18.50)
2022-04-05	매수	62,000			2024-01-23	매수	50,000	(21.87)	(16.00)
2022-05-13	매수	57,000			2024-04-18	매수	50,000	(22.25)	(16.00)
2022-08-12	매수	47,000			2024-05-16	매수	50,000	(21.19)	(8.50)
2022-09-14	매수	47,000			2024-08-12	매수	54,000	(14.42)	(10.65)
2022-10-19	매수	45,000	(25.00)	(20.56)	2024-11-11	매수	60,000	(23.60)	(15.50)
2023-01-19	매수	45,000	(24.64)	(20.56)	2025-01-20	매수	55,000	(15.58)	(10.64)
2023-02-13	매수	45,000	(25.97)	(20.56)	2025-02-19	매수	60,000	(3.70)	34.33
2023-04-27	매수	45,000	(23.33)	(22.00)	2025-08-11	매수	86,000	(16.89)	(8.14)
2023-05-15	매수	45,000	(19.18)	(13.44)	2025-10-21	매수	97,000		

자료: 교보증권 리서치센터

한국금융지주 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021-11-03	매수	140,000			2023-11-10	매수	76,000	(23.09)	(22.11)
2022-02-22	매수	118,000			2023-11-28	매수	76,000	(22.49)	(16.71)
2022-04-05	매수	118,000			2024-01-23	매수	76,000	(16.65)	(2.50)
2022-05-09	매수	100,000			2024-04-18	매수	76,000	(16.40)	(2.50)
2022-08-12	매수	90,000			2024-05-08	매수	82,000	(15.56)	(8.29)
2022-09-14	매수	90,000			2024-08-06	매수	82,000	(12.45)	(3.41)
2022-10-19	매수	76,000	(26.75)	(18.29)	2024-11-11	매수	100,000	(25.57)	(19.20)
2023-01-19	매수	76,000	(25.00)	(15.26)	2025-01-20	매수	95,000	(17.11)	(14.74)
2023-02-13	매수	76,000	(24.89)	(15.26)	2025-02-19	매수	105,000	(1.22)	55.81
2023-04-27	매수	76,000	(27.47)	(26.05)	2025-08-07	매수	180,000	(21.02)	(2.39)
2023-05-15	매수	76,000	(30.68)	(24.34)	2025-10-21	매수	210,000		

자료: 교보증권 리서치센터

NH 투자증권 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022-04-05	매수	16,000			2024-01-23	매수	13,000	(15.02)	0.46
2022-04-22	매수	16,000			2024-04-18	매수	13,000	(14.78)	0.46
2022-08-12	매수	13,000			2024-04-26	매수	15,000	(15.91)	(13.80)
2022-09-14	매수	13,000			2024-05-21	매수	15,000	(15.94)	(9.53)
2022-10-19	매수	12,000	(22.51)	(18.50)	2024-07-26	매수	16,000	(14.44)	(11.25)
2023-01-19	Trading Buy	11,000	(14.73)	(13.27)	2024-10-29	매수	17,500	(22.35)	(20.74)
2023-02-03	Trading Buy	11,000	(16.68)	(12.36)	2024-11-11	매수	17,500	(21.97)	(16.97)
2023-04-27	Trading Buy	11,000	(16.54)	(12.36)	2025-01-20	매수	17,500	(20.84)	(13.49)
2023-05-15	Trading Buy	11,000	(15.05)	(9.18)	2025-02-19	매수	19,500	(13.67)	20.26
2023-11-10	Trading Buy	11,000	(5.71)	(5.18)	2025-08-01	매수	24,000	(17.86)	(9.79)
2023-11-28	매수	13,000	(21.67)	(18.54)	2025-10-21	매수	26,000		

자료: 교보증권 리서치센터

키움증권 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021-11-15	매수	164,000			2023-11-10	매수	125,000	(25.90)	(24.56)
2022-02-22	매수	133,000			2023-11-28	매수	115,000	(17.61)	(11.65)
2022-04-05	매수	133,000			2024-01-23	매수	115,000	(4.27)	17.22
2022-05-16	매수	110,000			2024-04-18	매수	145,000	(10.32)	(8.69)
2022-08-12	매수	110,000			2024-05-07	매수	145,000	(10.11)	(0.28)
2022-09-14	매수	110,000			2024-08-06	매수	145,000	(9.20)	(0.28)
2022-10-19	매수	110,000			2024-11-11	매수	163,000	(24.72)	(19.02)
2023-01-19	매수	110,000	(8.97)	(6.91)	2025-01-20	매수	163,000	(25.16)	(19.02)
2023-02-13	매수	125,000	(18.92)	(12.48)	2025-02-19	매수	163,000	(9.72)	47.24
2023-04-27	매수	125,000	(20.14)	(12.48)	2025-07-31	매수	265,000	(13.08)	4.91
2023-05-15	매수	125,000	(22.73)	(12.48)	2025-10-21	매수	330,000		

자료: 교보증권 리서치센터

미래에셋증권 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022-02-22	매수	14,000			2023-11-10	매수	9,000	(18.11)	(16.44)
2022-04-05	매수	14,000			2023-11-28	매수	9,000	(19.75)	(15.11)
2022-05-13	매수	12,000			2024-01-23	매수	9,000	(13.82)	0.22
2022-08-10	매수	10,000			2024-04-18	매수	9,000	(14.18)	0.22
2022-08-12	매수	10,000			2024-05-10	매수	9,000	(15.23)	0.22
2022-09-14	매수	10,000			2024-08-12	매수	9,700	(10.89)	(4.85)
2022-10-19	매수	9,000	(27.92)	(23.11)	2024-11-11	매수	10,500	(19.94)	(13.33)
2023-01-19	매수	9,000	(27.34)	(21.67)	2025-01-20	매수	10,000	(16.78)	(13.80)
2023-02-03	매수	9,000	(26.24)	(18.00)	2025-02-19	매수	10,500	37.33	123.33
2023-04-27	매수	9,000	(23.28)	(22.44)	2025-08-08	매수	22,000	(7.37)	14.77
2023-05-15	매수	9,000	(23.40)	(16.00)	2025-10-21	매수	28,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ 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_2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	3.8%	1.5%	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