2026 RESEARCH FORUM

하나TV
하나증권

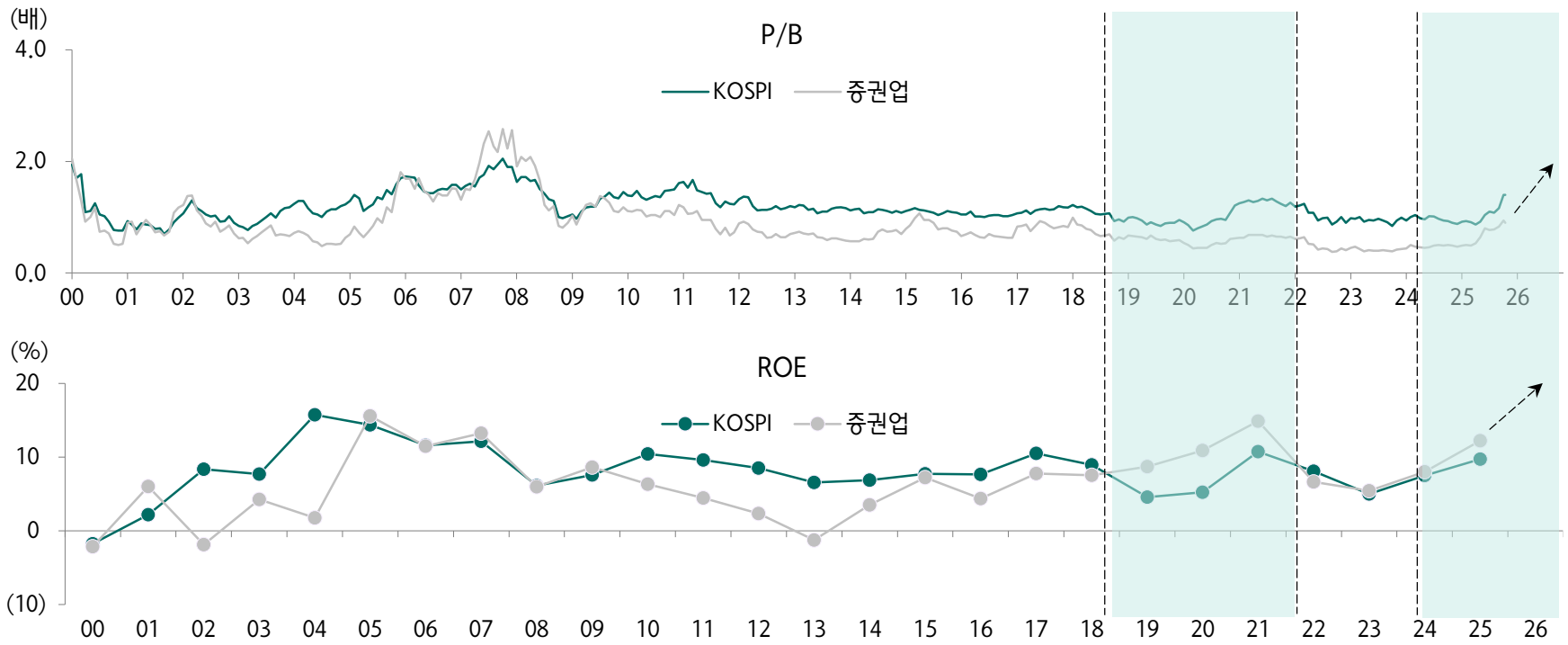
증권 Overweight | Analyst 고연수

증권업종, 리레이팅 진입

하나증권

2026년, 증권업종 리레이팅 본격화

- 2019~2021년 증권업종 ROE가 KOSPI ROE를 상회했음에도 불구하고 이익 지속가능성에 대한 의구심, 주주환원 부재 등으로 증권업종은 KOSPI 대비 밸류에이션 디스카운트를 지속 받아왔음
- 이재명 정부의 부동산 세제 개편 및 KOSPI 5,000 달성 공약에 따라 국내 증시로의 머니무브가 본격화되는 중이며, 코리아 디스카운트 해소와 함께 증권사의 사업다각화를 기반으로 안정적 이익 성장을 기대

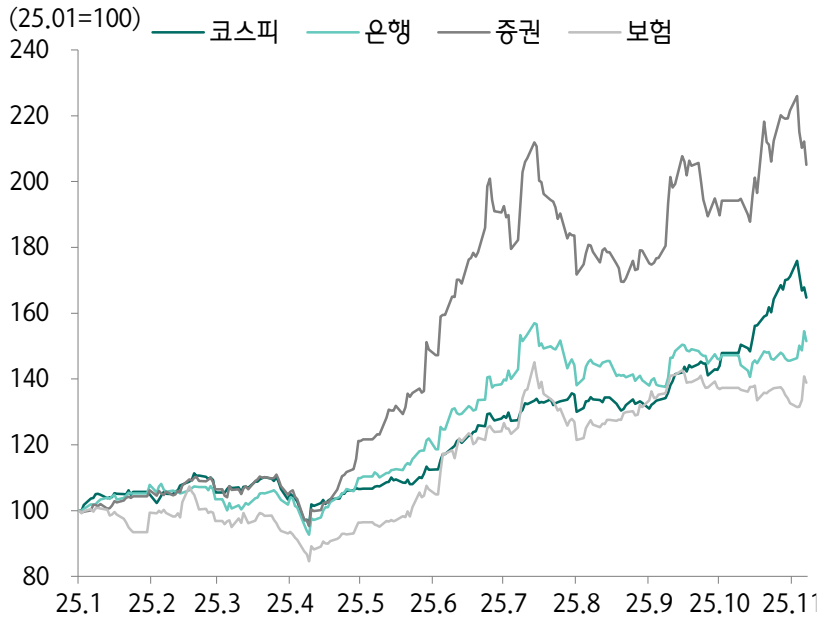


자료: Quantiwise, 하나증권

2025년 증권업종 Review

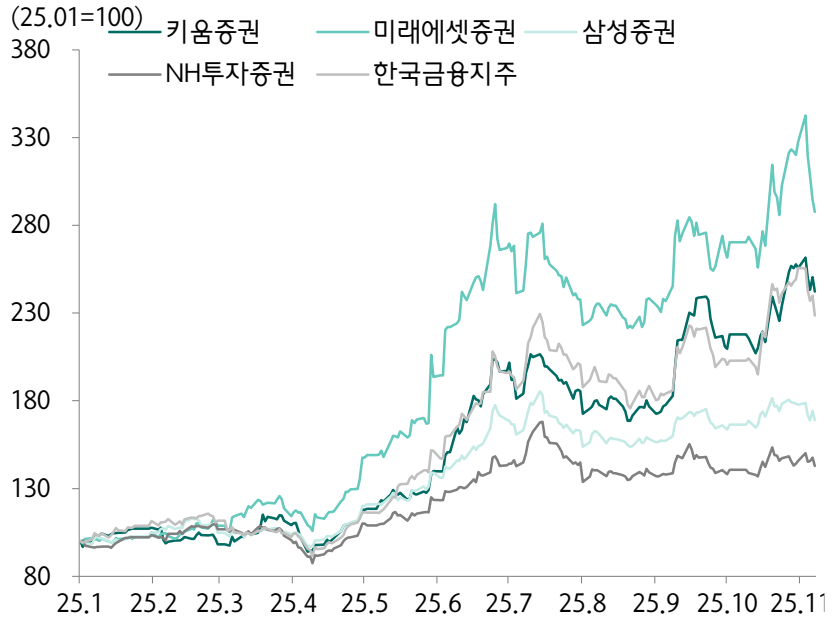
- 연초 이후 증권업종 수익률은 KOSPI 수익률을 약 40%p 상회
- 4월부터 금리 인하 기대감이 반영되기 시작하며, 6월 이재명 정부 출범 이후 국내 증시 활성화에 대한 기대감으로 증권주 주가는 상승
- 커버리지 증권사 중 미래에셋증권 YTD 288% 상승하며 가장 강한 주가 상승세를 시현

2025년 금융업종 주가 수익률 추이



주: 주가는 2025년 1월 1일 기준
자료: Quantiwise, 하나증권

2025년 커버리지 증권사 주가 수익률 추이

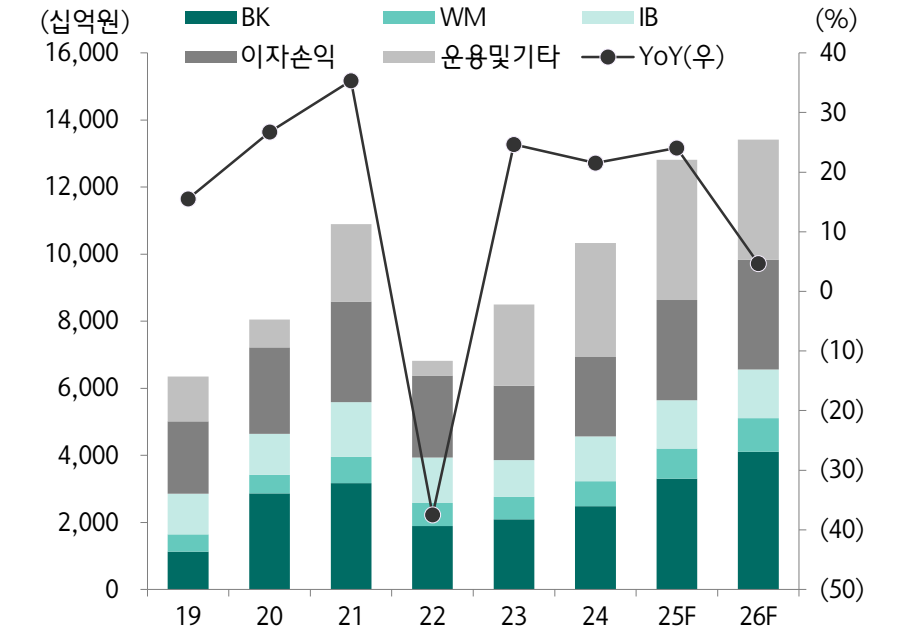


주: 주가는 2025년 1월 1일 기준
자료: Quantiwise, 하나증권

2025년 증권업종 Review

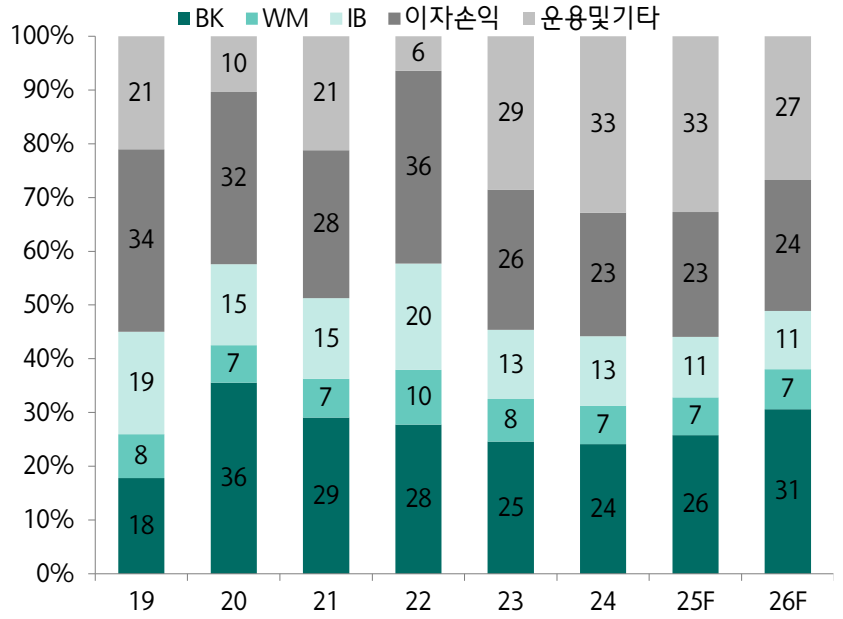
- 2025년 커버리지 증권사들의 순영업수익 비중을 살펴보면 순수수료수익 44%, 이자손익 23%, 운용 및 기타손익 33% 차지. 전체 순영업수익대비 브로커리지 비중은 20%대 중후반 수준 (순수수료수익 내 사업부문별 비중은 브로커리지 26%, WM 7%, IB 및 기타 11%)
- 2026년은 브로커리지 비중이 5%p 증가할 것으로 전망. 증시 호황은 거래대금 증가 → 증시 활성화 → WM, IB, Trading 등으로 온기가 점차 확산될 것으로 예상

커버리지 증권사 합산 기준 연간 순영업수익 추이



자료: 각 사, 하나증권

커버리지 증권사 합산 기준 연간 순영업수익 비중

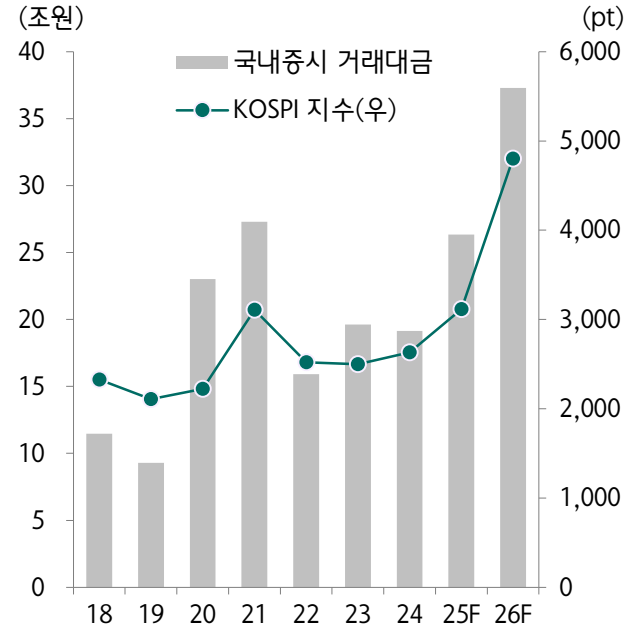


자료: 각 사, 하나증권

Brokerage

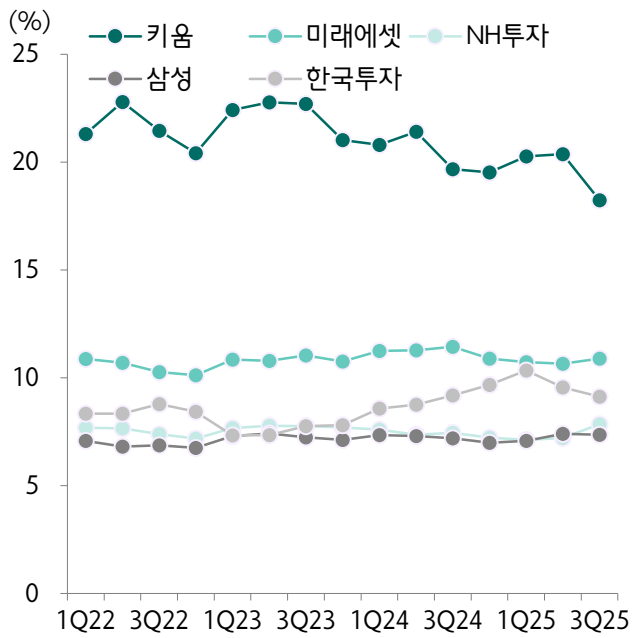
- 부동산 규제 강화에 따라 시중 자금이 주식시장과 대체투자시장 등으로 이동하며 자본시장이 활성화될 전망
- 당사 투자전략팀은 2026년 KOSPI Band 3,800~5,000 제시. Base Scenario 기준, 국내증시 일평균 거래대금은 37.3조원(YoY +41.3%)
- 국내증시 거래대금 민감도가 높은 키움증권, NH투자증권, 삼성증권 등의 수혜를 전망

연간 KOSPI 및 국내증시 일평균 거래대금 추이



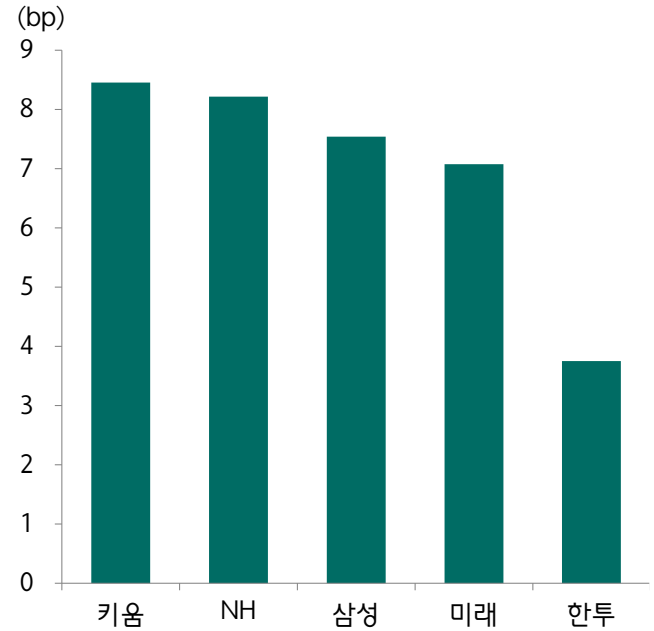
자료: KRX, NXT, 하나증권

분기별 커버리지사 국내주식 거래대금 점유율 추이



자료: CHECK Expert+, 하나증권

일평균 거래대금 1조원 증가당 ROE 변동폭



자료: 하나증권

2026년 일평균 거래대금 추정치

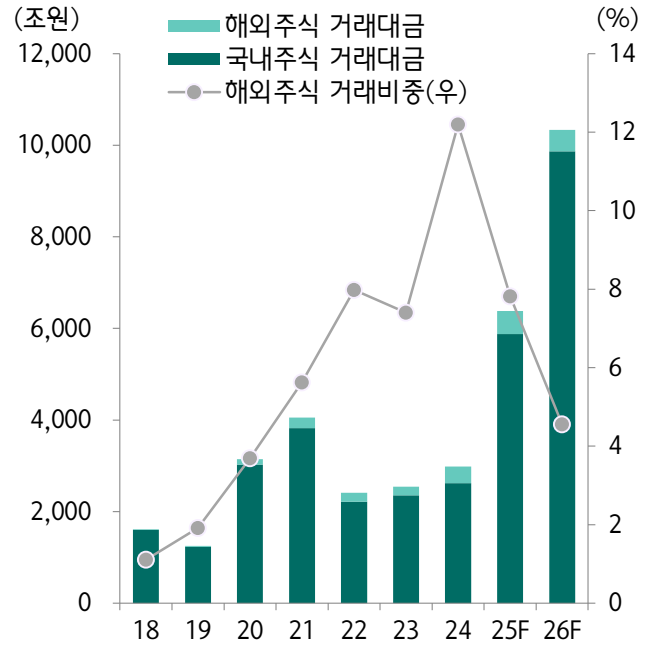
		2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
	거래일수	248	248	246	245	244	242	246
평균 지수	KOSPI	2,223	3,109	2,522	2,499	2,631	3,117	4,800
	KOSDAQ	754	996	817	835	803	801	900
평균 시가총액(조원)	KOSPI	1,450	2,124	1,910	1,918	2,077	2,484	3,984
	KOSDAQ	284	415	365	401	390	411	477
	ETF	48	61	75	100	149	179	216
회전율(%)	KOSPI	200	174	111	118	122	116	117
	KOSDAQ	941	711	461	608	522	426	504
	ETF	2,006	1,186	913	786	571	733	751
거래대금(조원)	KOSPI	3,026	3,825	2,216	2,353	2,621	2,881	4,656
	KOSDAQ	2,682	2,942	1,698	2,456	2,048	1,748	2,405
	ETF	953	729	685	786	849	1,543	1,622
	NXT						1,250	2,125
일평균 거래대금(조원)	KOSPI	12.2	15.4	9.0	9.6	10.7	11.9	18.9
	KOSDAQ	10.8	11.9	6.9	10.0	8.4	7.2	9.8
	ETF	3.8	2.9	2.8	3.2	3.5	6.4	6.6
	NXT						7.3	8.6
	ETF 제외 합산 기준	**23.0**	**27.3**	**15.9**	**19.6**	**19.1**	**26.4**	**37.3**

자료: 하나증권

Brokerage

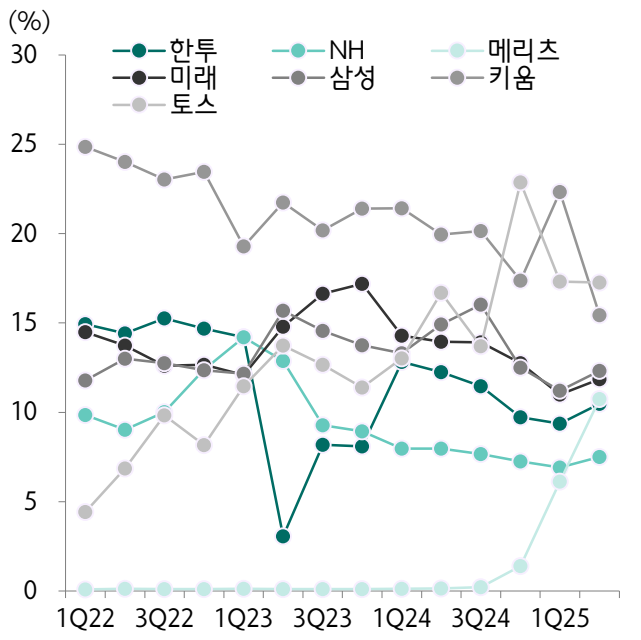
- 해외주식에 대한 관심도 높아지며 위탁매매수수료수익 내 해외주식 비중은 22년 16% 에서 25년 2분기 누적 32%까지 상승
- 브로커리지 경쟁 심화에 따라 해외주식수수료율도 감소 추세이나, 2분기 기준 평균 10bp로 국내주식 대비 약 2.5배 높은 상황
- 26년 해외주식 일평균 거래대금 보수적으로 2.7조원 추정. 해외주식 거래대금은 최소 전년과 유사한 수준이 유지될 것으로 전망

연간 국내/해외주식 거래규모 추이 및 전망



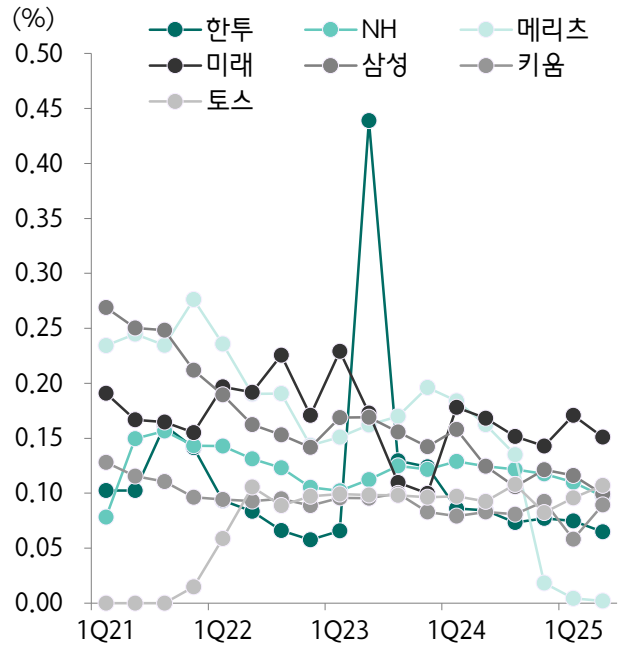
주: 환율은 월평균값 기준 적용
자료: SEIBro, KRX, NXT, 하나증권

분기별 해외주식 거래대금 점유율 추이



자료: FISIS, 하나증권

분기별 해외주식 수수료율 추이

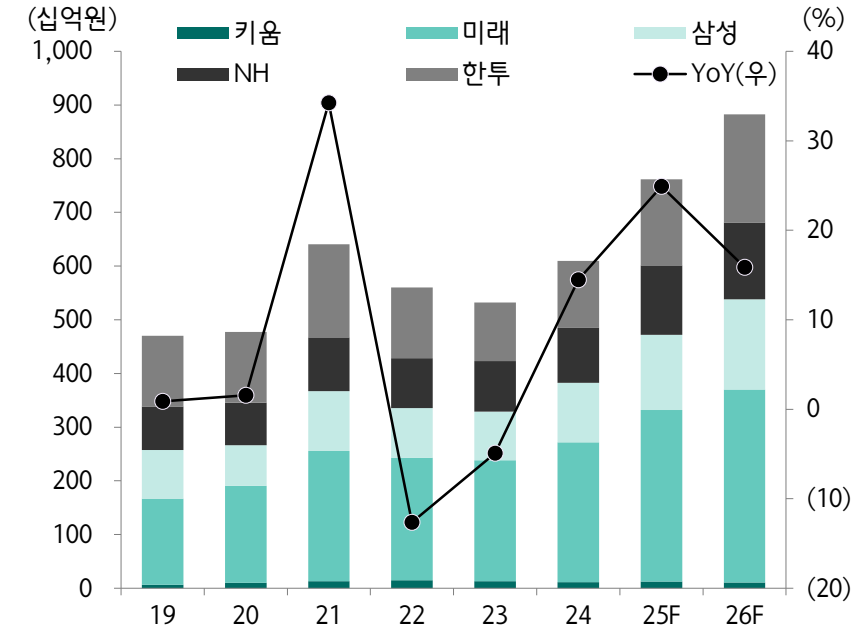


자료: FISIS, 하나증권

WM(Wealth Management)

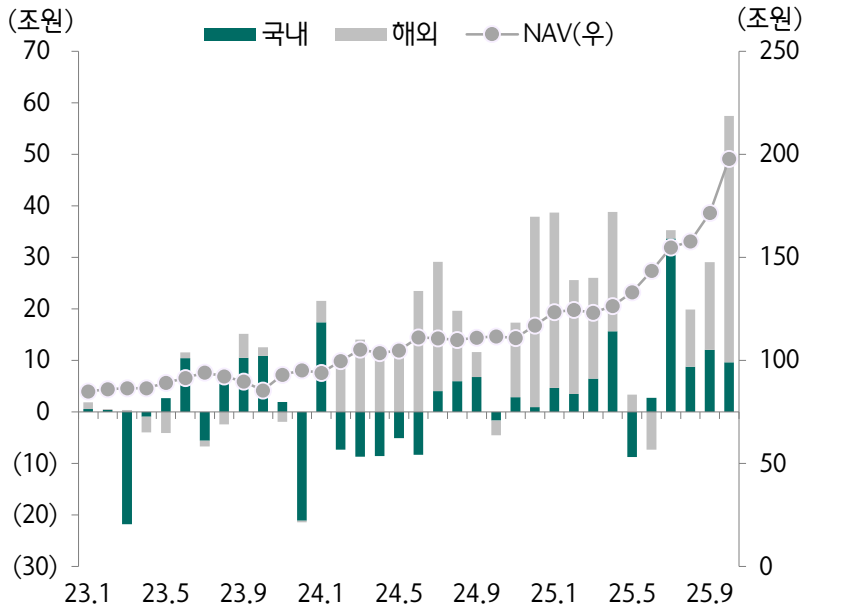
- 2026년 커버리지사의 자산관리 수수료수익은 전년대비 15.9% 증가한 8,820억원 기록할 것으로 전망
- 개인의 직접투자뿐만 아니라 공모 펀드 및 랩어카운트로도 자금 유입이 확대되는 추세
- 자산배분 관점에서 원/달러 환율 상승에 따라 글로벌 투자상품에 대한 수요도 지속 증가할 전망. 상품 라인업 확장이 중요해지는 시점

커버리지 증권사 WM 수수료수익 연간 추이 및 전망



자료: 각 사, 하나증권

공모주식형 펀드 월별 자금유출입 및 NAV 추이

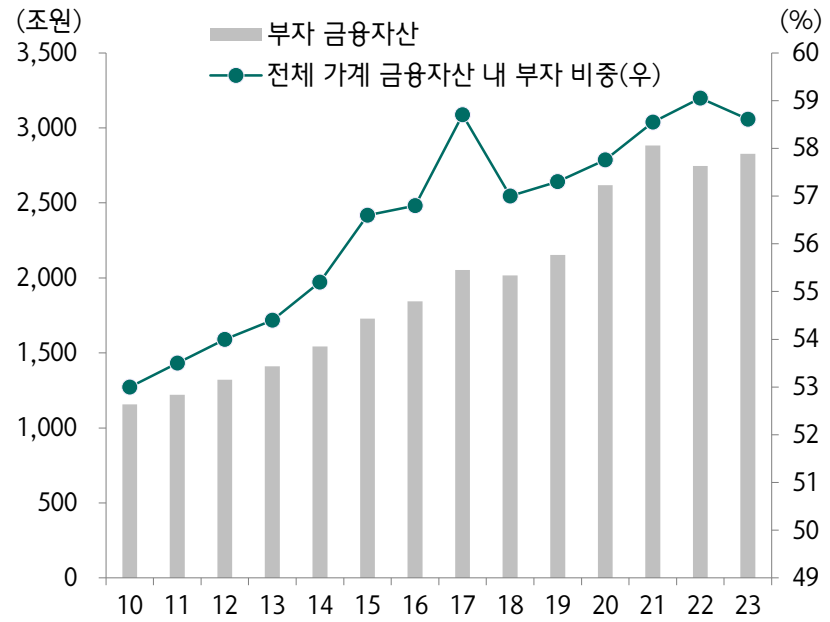


자료: 금융투자협회, 하나증권

WM(Wealth Management)

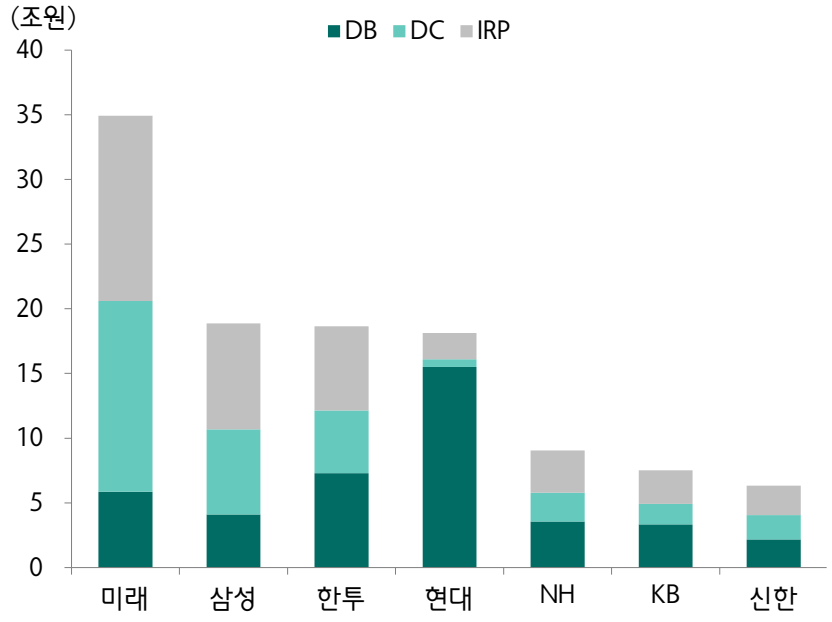
- 중장기적으로는 1) 고액자산가 대상 패밀리 오피스, 2) 퇴직연금 시장이 새로운 성장 동력이 될 것으로 기대
- 초고액자산가는 VC 및 모험자본의 주요 공급원으로 작용할 수 있어, 이를 활용한 IB 사업과의 연계를 기대할 수 있음. 증권사 사업다각화 측면에서 긍정적
- 퇴직연금은 DC형 운용의 중요도가 부각되며, 글로벌 분산투자와 연금자산 리밸런싱을 자동화하는 TDF/일임형 상품 역할이 확대될 것

국내 초고액자산가(UNHW) 고객 수 및 보유자산 추이



자료: KB경영연구소, 한국은행, 하나증권

2025년 3분기 증권사별 퇴직연금 적립금 비교

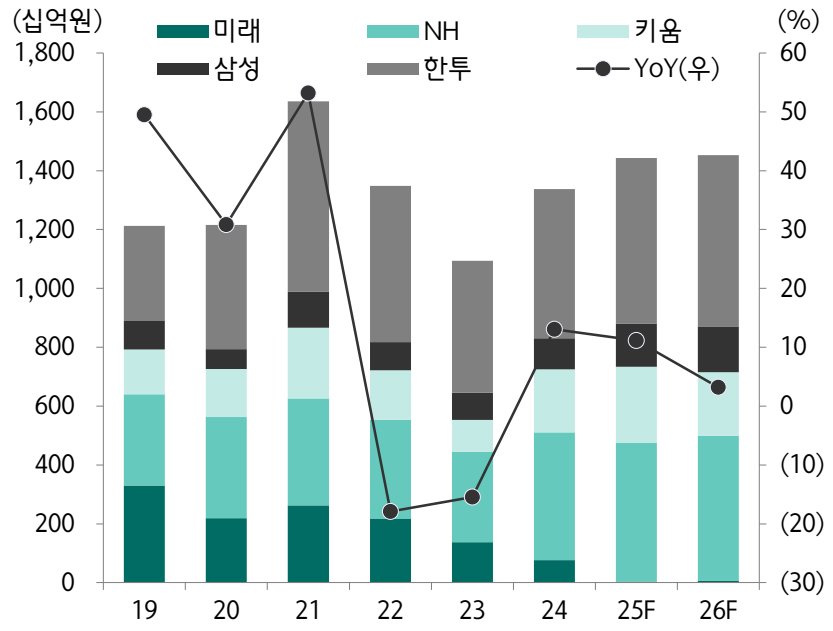


자료: 금융감독원, 하나증권

IB(Investment Banking)

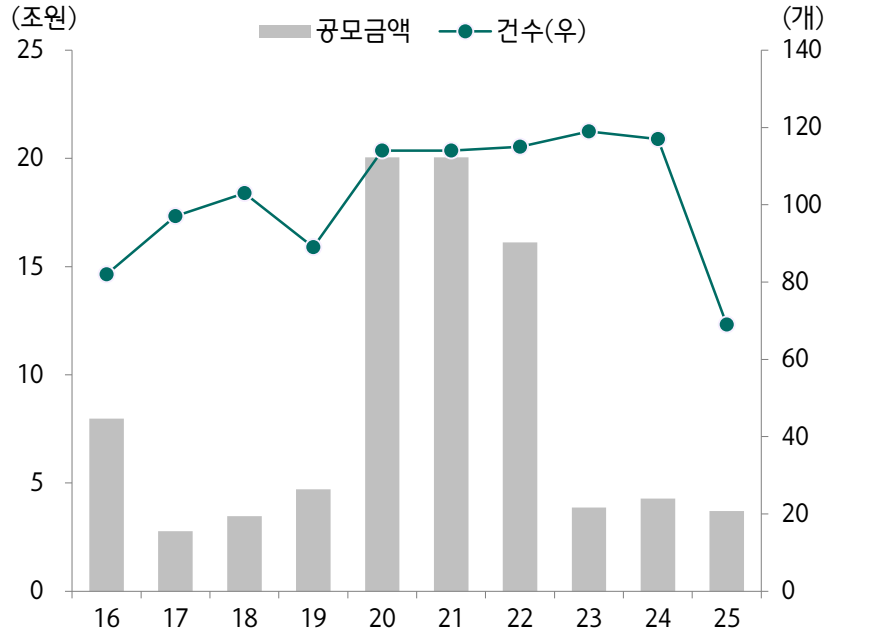
- 2026년 커버리지사의 IB 및 기타수수료수익은 1.45조원으로 전년대비 소폭 성장할 것으로 추정
- IPO 규제 강화에 따라 이례적으로 부진했던 IPO 시장은 증시 강세와 리레이팅 흐름이 맞춰 회복 국면에 진입할 것으로 전망. 특히 정부의 모험자본 활성화 기조에 따라 AI·반도체·로봇 등 신성장 산업에서의 상장 기회가 증가할 가능성 높음

커버리지 증권사 IB 및 기타수수료수익 연간 추이 및 전망



자료: 각 사, 하나증권

IPO 공모금액 및 건수 연간 추이

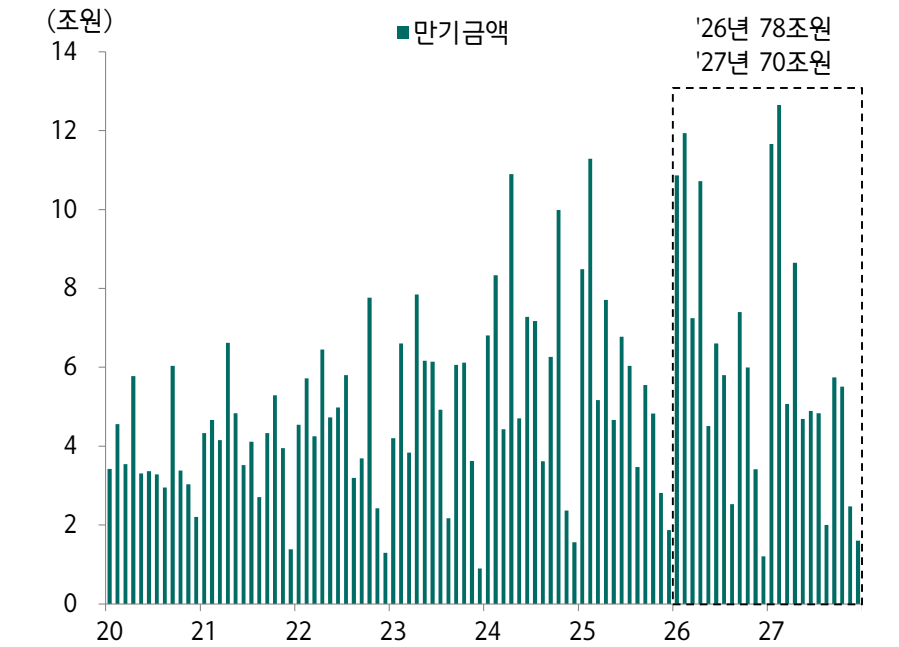


주: 11월 13일 기준, 유가증권+코스닥 합산 기준
자료: KRX, 하나증권

IB(Investment Banking)

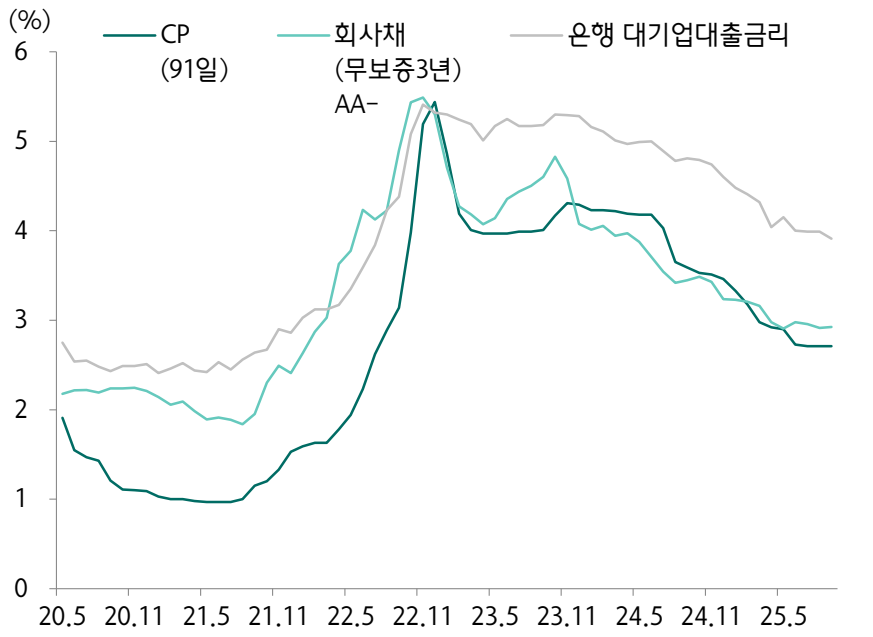
- DCM 부문은 2022년 하반기부터 발행된 고금리 회사채가 2025년 하반기를 기점으로 본격 만기도래함에 따라 차환 목적의 발행 수요가 지속될 것. 또한 기업들의 자금 소요 확대로 인한 추가 발행은 지속 증가할 전망
- 한편 부동산PF 부문은 지방 사업장 중심으로 리스크가 잔존해 상대적으로 자본여력이 충분한 대형사 중심으로 딜을 확보해 나갈 것으로 예상

일반회사채 월별 만기액 추이



자료: Infomax, 하나증권

회사채, CP, 은행대출 금리 월별 추이



자료: Infomax, 하나증권

Trading

- 당사 채권팀은 2026년 국내 기준금리 2회 인하(각 25bp), 미국 기준금리 3회 인하(각 25bp) 예상. 국고채 3년물/10년물 금리는 연말까지 각각 30bp, 25bp 하락할 것으로 전망. 이에 따라 채권평가이익 확대가 기대됨
- 증시 강세 국면에서는 위험자산 선호 회복으로 비상장주식 및 유가증권 관련 평가이익도 확대될 것으로 예상. 다만 증권사별 투자자산 구성과 리스크 선호도가 상이하기 때문에 트레이딩 실적에서 차별화가 이어질 가능성 높음

커버리지 증권사의 금리 10bp 변동시 채권평가손익 단순 추정

	NH	미래	삼성	키움	한투
총자산	70,888	100,332	64,386	55,570	90,715
FVPL 자산	26,463	37,165	27,005	24,280	47,648
국채·지방채	3,188	2,169	3,375	7,976	3,762
특수채	2,072	10,901	5,888	4,171	5,750
회사채	8,443	10,464	7,512	2,796	19,946
FVOCI 자산	9,769	12,786	3,485	688	2,384
국채·지방채	179	247	0	0	81
특수채	4,342	3,707	648	0	542
회사채	2,296	6,280	2,457	0	825
전체 채권	20,519	33,768	19,880	14,944	30,906
채권 듀레이션(년)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
금리 변동폭(bp)	10	10	10	10	10
채권평가손익	**6.2**	**10.1**	**6.0**	**4.5**	**9.3**

단위: 십억원
자료: 각 사, 하나증권

주주환원정책 및 신사업

- 커버리지 증권사의 평균 PBR 1배 근접함에 따라 커버리지 증권사들의 주주환원정책은 배당성향 확대에 초점이 맞춰질 것으로 판단
- 다만 발행어음, IMA 등 자기자본을 활용한 신사업이 동시에 추진됨에 따라 배당성향 확대는 점진적으로 나타날 전망
- 키움증권은 2026년 상반기에 새로운 주주환원정책을 발표할 것으로 기대. 신규 자사주/매입 소각보다는 배당 확대에 대한 의지를 확인할 수 있을 것

연간 배당성향 추이

	20	21	22	23	24	25F	26F
키움	12.3	11.7	15.1	21.7	21.9	26.2	**30.3**
미래	22.0	22.8	31.0	38.3	20.9	39.7	**33.3**
삼성	41.5	36.2	40.2	40.8	38.2	39.9	**43.6**
NH	43.1	41.0	72.6	64.6	52.6	53.0	**52.5**
한투	27.0	33.7	29.3	7.1	17.6	18.9	**19.9**

주: 별도 기준
자료: 각 사, 하나증권

연간 DPS 추이

	21	22	23	24	25F	26F
키움	3,500	3,000	3,000	7,500	11,000	**13,000**
미래	300	200	150	250	380	**480**
삼성	3,800	1,700	2,200	3,500	4,400	**5,400**
NH	1,050	700	800	950	1,250	**1,450**
한투	6,150	2,300	2,650	3,980	6,700	**6,000**

자료: 각 사, 하나증권

키움증권(039490) | BUY | TP 370,000원 | CP(11월13일) 312,500원

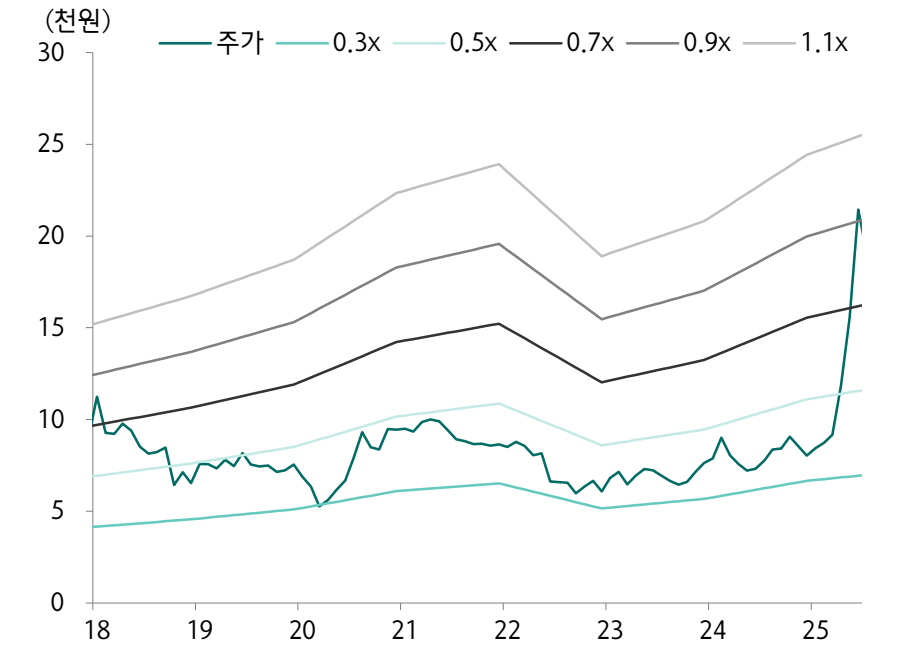
- 거래대금 민감도가 높아 증시 강세 구간에서 최대 수혜주로 부각될 가능성 높음
- 특히 국내 증시로의 개인투자자 자금 유입이 본격화될 경우, 브로커리지 부문에서의 추가 업사이드에 대한 기대감도 유효
- 해외주식 거래 증가에 따른 실적 개선도 긍정적, 향후 발행어음 인가 취득 시 추가 운용수익도 확보 가능

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
순영업수익	1,845.9	2,300.5	2,445.3	2,533.6
영업이익	1,098.2	1,472.2	1,612.2	1,685.8
순이익	835.0	1,121.3	1,228.0	1,278.2
증감률	96.2	26.4	22.3	9.7
PER	3.70	7.87	6.44	5.86
PBR	0.55	1.33	1.04	0.89
ROE	14.94	16.90	16.20	15.10
DPS	7,500.0	11,000.0	13,000.0	16,000.0

자료: 하나증권

키움증권 PBR 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

삼성증권(298020) I BUY I TP 120,000원 I CP(11월13일) 82,350원

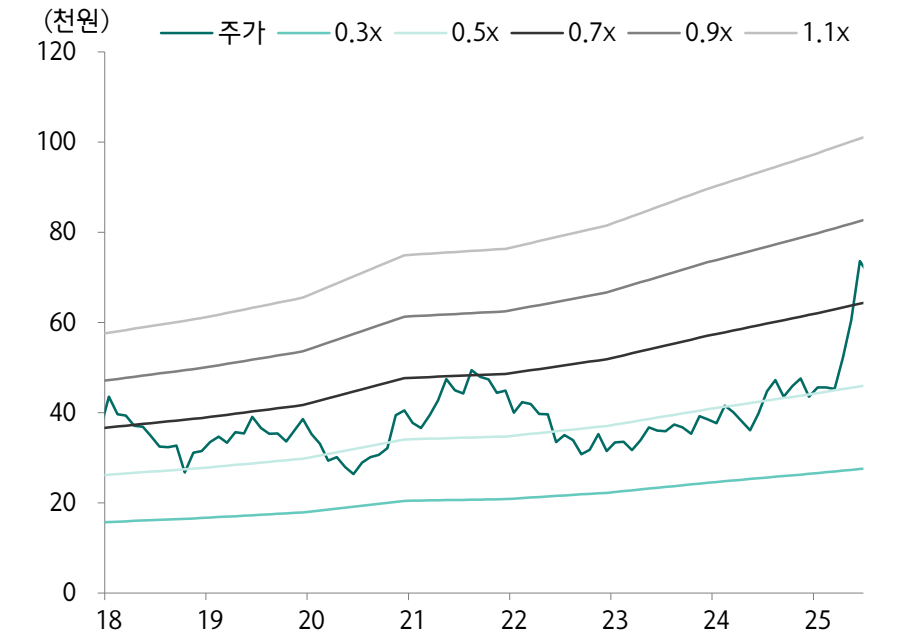
- 보수적인 운용 기조에 따라 증시 상승 구간에서는 상대적 관심도가 떨어지나, BK/WM을 중심으로 안정적인 실적 성장세 이어나갈 전망
- 그동안 계속 문제가 제기되어 온 해외부동산 익스포저는 업계 내 최저 수준
- 발행어음 라이선스 확보 시 운용수익 확대에 따라 향후 실적 추정치 상향될 가능성도 존재

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
순영업수익	2,239.8	2,536.6	2,718.0	2,853.6
영업이익	1,205.8	1,438.3	1,629.0	1,759.1
순이익	899.0	1,081.9	1,207.6	1,302.9
증감률	64.2	20.3	11.6	24.4
PER	4.32	6.80	6.09	4.90
PBR	0.53	0.91	0.82	0.74
ROE	12.3	13.3	13.5	15.1
DPS	3,500.0	4,400.0	5,400.0	6,900.0

자료: 하나증권

삼성증권 PBR 추이



자료: 하나증권