거래 호조는 수수료이익 개선 요소

배당 확대가 중요

증권 Top pick: 삼성증권

03
- 2026 -

[월간 리서치] 증권

이익을 공유할 수 있나요?

정태준, CFA taejoon.jeong@miraeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

CONTENTS

I. Investment Summary 3
삼성증권 최선호주 유지 3

II. 거래 호조는 수수료이익 개선 요소 4
삼성증권 최선호주 유지 4
거래대금 민감도에 주목 5
수익성을 높게 유지하는 것이 중요 6

III. 배당 확대가 중요 7
배당 확대의 중요성 7
기보유 자사주 소각의 한계 8

IV. Monthly review 9
주가 변동성 확대, 개인 중심 매수 집중 9
Valuation table 12

I. Investment Summary

삼성증권 최선호주 유지

최근 국내증시 거래대금은 이란 전쟁에 따른 변동성에 힘입어 역대 최고 수준을 기록했다. 증시가 최고점을 기록한 2월 27일에는 사상 최초로 100조원을 돌파했으며, 이후 이틀 간의 급락에서는 각각 125조원과 139조원을 기록하며 사흘 간 100조원대를 유지하기도 했다. 당사는 이익의 거래대금 민감도가 가장 높은 삼성증권을 최선호주로 유지한다.

거래대금 호조는 수수료수익 증가에 기여하기 때문에 이익 추정치 상향으로 이어질 수 있는 요소다. 당사는 3Q25 누적 별도 재무제표를 기준으로 일평균 거래대금이 1조원 증가할 때마다 순영업수익과 영업이익, 그리고 당기순이익에 얼마나 기여하는지를 추정해보았다. 그 결과 1) 연간 일평균거래대금이 1조원 증가할 경우 약 1~4%의 이익 개선이 나타나고 2) 삼성증권이 가장 큰 폭의 개선을 보인다는 결론을 도출했다.

당사는 당초 분기별 일평균 거래대금을 1분기 62.2조원, 2분기 65.0조원, 3분기 52.1조원, 4분기 47.4조원으로 추정한 바 있으며, 연간 일평균 거래대금은 56.7조원을 예상했으며, 이를 추정했던 당시 1월 일평균 거래대금은 62.3조원이었다. 그러나 이후 일평균 거래대금은 2월에는 69.0조원, 3월 현재까지는 67.4조원을 기록하며 1분기 평균은 69.6조원까지 상승했다.

따라서 향후 연간 거래대금 추정치를 약 8조원 정도 상향한다고 가정할 경우, 이익 추정치 역시 10~40%의 이익 추정치 상향까지도 가능하다는 결론을 도출할 수 있다. 물론 아직 1분기가 마무리되지 않았고, 거래대금 추세에 따라 2분기 이후 거래대금 추정치도 변경될 것이며, 트레이딩 손익 변동성도 크기 때문에 추정치 상향 여부를 속단할 수는 없다.

하지만 아무리 거래대금이 호조를 보인다고 한들, 이로 인해 증가하는 이익이 배당 확대로 연결되지 않으면 주주들은 그 수혜를 공유할 수 없다. 안정적으로 주당 배당금을 상향시키는 것은 장기 투자의 관점에서도 매우 중요하기 때문에 시장의 변동성이 확대되더라도 투자 매력을 지킬 수 있는 요소가 되기도 한다. 그런 점에서 삼성증권이 배당성향을 50%까지 상향하겠다는 목표를 제시하는 것은 투자 매력을 배가시킨다고 판단한다.

최근 증시에서 가장 많은 관심을 사는 주제는 자사주 매입도, 배당 확대도 아닌 기보유 자사주 소각이다. 기보유 자사주를 소각하는 것은 최대주주의 자사주 악용 우려를 해소할 수 있다는 점에서는 긍정적이지만, 1) 발행주식수를 감소시키는 것이기 때문에 EPS 개선에는 영향이 없으며 2) 새로 자사주를 매입하지 않는 한 일회성에 그친다는 점에서 한계가 있다. 이는 안정적인 주가 상승을 위해서는 기보유 자사주 소각과 같은 일회적인 환원이 아닌, 배당 확대나 자사주 매입을 병행하는 소각 등 지속성 있는 환원이 필요하다는 점을 시사한다.

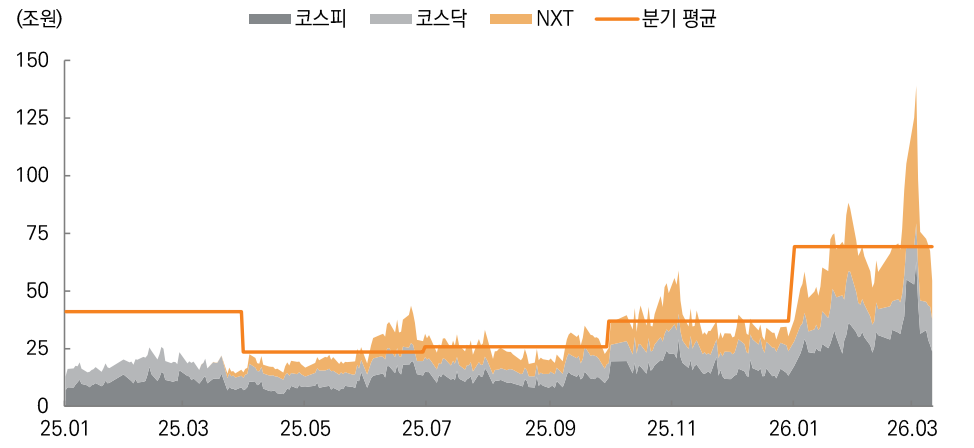
II. 거래 호조는 수수료이익 개선 요소

삼성증권 최선호주 유지

최근 국내증시 거래대금은 이란 전쟁에 따른 변동성에 힘입어 역대 최고 수준을 기록했다. 증시가 최고점을 기록한 2월 27일에는 사상 최초로 100조원을 돌파했으며, 이후 이틀 간의 급락에서는 각각 125조원과 139조원을 기록하며 사흘 간 100조원대를 유지하기도 했다. 당사는 이익의 거래대금 민감도가 가장 높은 삼성증권을 최선호주로 유지한다.

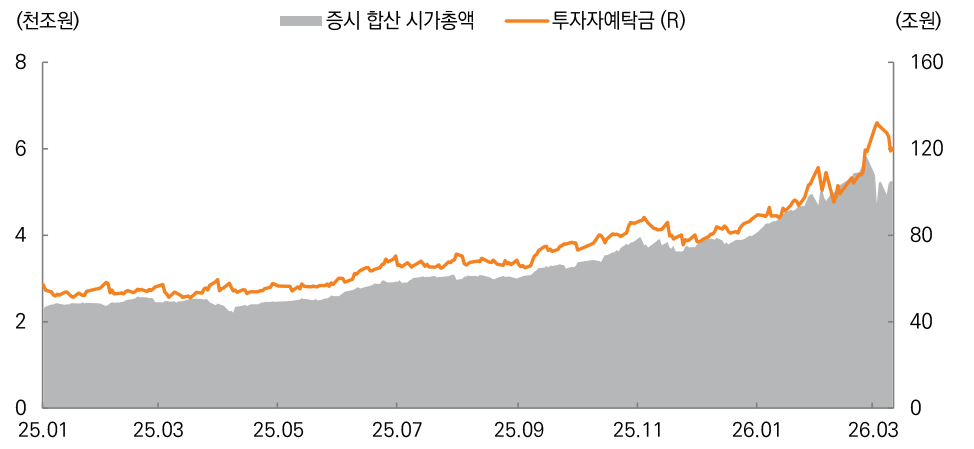
투자자 예탁금 역시 최고 수준을 기록했다. 예탁금은 증시가 급락할 때 급증했으며, 급락 이틀 째인 3월 4일에 132조원을 기록하며 최고치를 경신했다. 이후 증시가 반등함에 따라 증가세가 멈추었으나, 아직도 130조원 수준을 유지하고 있다.

그림 1. 국내주식 일평균 거래대금



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 증시 합산 시가총액 vs. 투자자예탁금



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

거래대금 민감도에 주목

거래대금 호조는 수수료수익 증가에 기여하기 때문에 이익 추정치 상향으로 이어질 수 있는 요소다. 당사는 3Q25 누적 별도 재무제표를 기준으로 일평균 거래대금이 1조원 증가할 때마다 순영업수익과 영업이익, 그리고 당기순이익에 얼마나 기여하는지를 추정해보았다. 그 결과 1) 연간 일평균거래대금이 1조원 증가할 경우 약 1~4%의 이익 개선이 나타나고 2) 삼성증권이 가장 큰 폭의 개선을 보인다는 결론을 도출했다.

당사는 당초 분기별 일평균 거래대금을 1분기 62.2조원, 2분기 65.0조원, 3분기 52.1조원, 4분기 47.4조원으로 추정한 바 있으며, 연간 일평균 거래대금은 56.7조원을 예상했으며, 이를 추정했던 당시 1월 일평균 거래대금은 62.3조원이었다. 그러나 이후 일평균 거래대금은 2월에는 69.0조원, 3월 현재까지는 67.4조원을 기록하며 1분기 평균은 69.6조원까지 상승했다.

따라서 향후 연간 거래대금 추정치를 약 8조원 정도 상향한다고 가정할 경우, 이익 추정치 역시 10~40%의 이익 추정치 상향까지도 가능하다는 결론을 도출할 수 있다. 물론 아직 1분기가 마무리되지 않았고, 거래대금 추세에 따라 2분기 이후 거래대금 추정치도 변경될 것이며, 트레이딩 손익 변동성도 크기 때문에 추정치 상향 여부를 속단할 수는 없다.

표 1. 증권사별 거래대금 민감도 추정

(십억원)	한국	NH	삼성	키움
순영업수익	2,586	1,749	1,734	1,511
수수료수익	1,062	1,068	954	908
수탁수수료	407	470	547	610
국내주식 수수료수익	222	315	276	251
국내주식 거래대금	981,546	651,915	593,883	1,607,195
일평균 거래대금	5,249	3,486	3,176	8,595
수수료율 (bps)	2.3	4.8	4.6	1.6
수수료비용	154	238	134	204
매매수수료	80	105	45	142
비용률 (%)	19.7	22.4	8.1	23.2
판매비와관리비	845	842	770	482
경비율 (%)	32.7	48.1	44.4	31.9
영업이익	1,741	907	965	1,029
세전이익	1,854	874	971	1,111
법인세비용	421	215	248	268
법인세율 (%)	22.7	24.6	25.5	24.1
당기순이익	1,433	659	723	843
일평균 거래대금 1조원 당 (십억원)				
순영업수익	34	70	80	22
영업이익	23	36	44	15
당기순이익	18	27	33	12
민감도 (%)				
순영업수익	1.3	4.0	4.6	1.5
영업이익	1.3	4.0	4.6	1.5
당기순이익	1.2	4.2	4.6	1.4

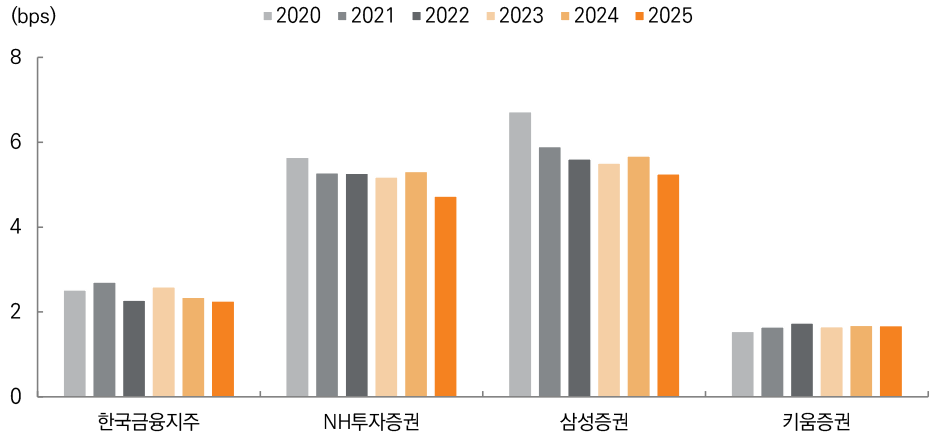
주: 2025년 3분기 누적 기준, 증권 별도 기준, 자료: 금융통계정보시스템, 미래에셋증권 리서치센터

수익성을 높게 유지하는 것이 중요

다만 지금까지 거래대금 증가는 매번 수수료율 경쟁으로 이어졌다. 또한 한 번 인하한 수수료율을 다시 인상하는 것은 어려운 일이기 때문에, 증권업의 전반의 수수료율은 시간이 흐를수록 지속적으로 하락하고 있다. 위탁매매 수수료수익의 이익 기여도가 지속적으로 감소하는 것은 다양한 사업부문이 확대되기 때문이기도 하지만, 수수료율 하락 역시 분명한 원인 중 하나라고 판단한다.

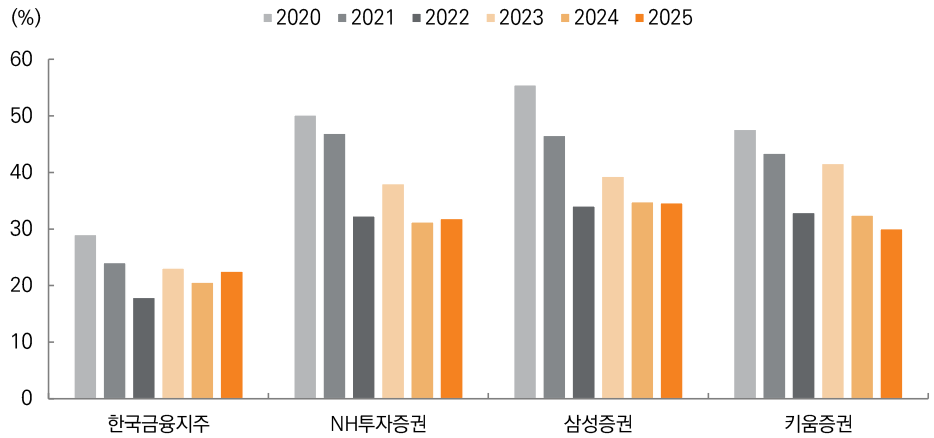
삼성증권은 커버리지 증권사 중 국내주식 수수료율이 가장 높다. 물론 삼성증권이라고 해서 수수료율이 하락하지 않은 것은 아니다. 그러나 수수료율이 상대적으로 높게 유지되는 배경은 동사가 이를 감내할만큼 차별화된 서비를 통해 고액자산가를 많이 유치하고 있기 때문이라고 판단한다. 이는 향후 거래대금이 감소하는 시점이 오더라도 높은 수익성을 유지시킬 수 있는 동력이 될 것으로 예상한다.

그림 3. 국내주식 가중평균 수수료율



주: 2025년은 추정치, 자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 수수료수익 내 국내주식 위탁매매 수수료수익 비중



자료: 미래에셋증권 리서치센터

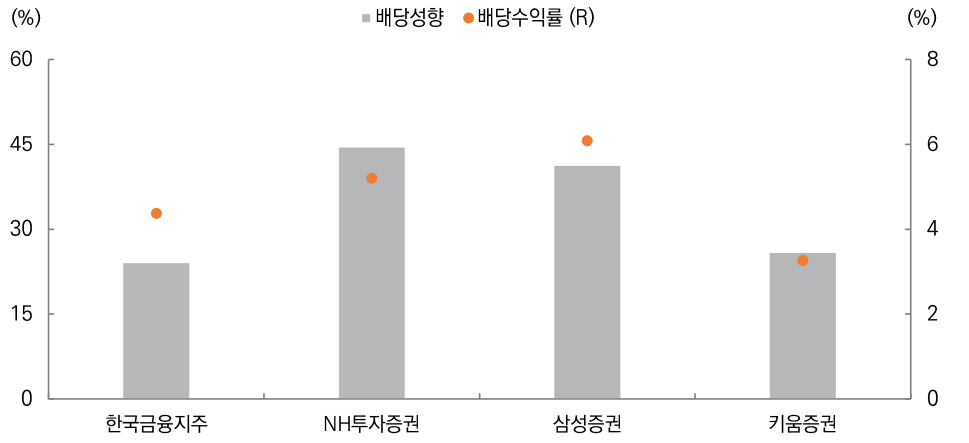
III. 배당 확대가 중요

배당 확대의 중요성

하지만 아무리 거래대금이 호조를 보인다고 한들, 이로 인해 증가하는 이익이 배당 확대로 연결되지 않으면 주주들은 그 수혜를 공유할 수 없다. 안정적으로 주당 배당금을 상향시키는 것은 장기 투자의 관점에서도 매우 중요하기 때문에 시장의 변동성이 확대되더라도 투자 매력을 지킬 수 있는 요소가 되기도 한다. 그런 점에서 삼성증권이 배당성향을 50%까지 상향하겠다는 목표를 제시하는 것은 투자 매력을 배가시킨다고 판단한다.

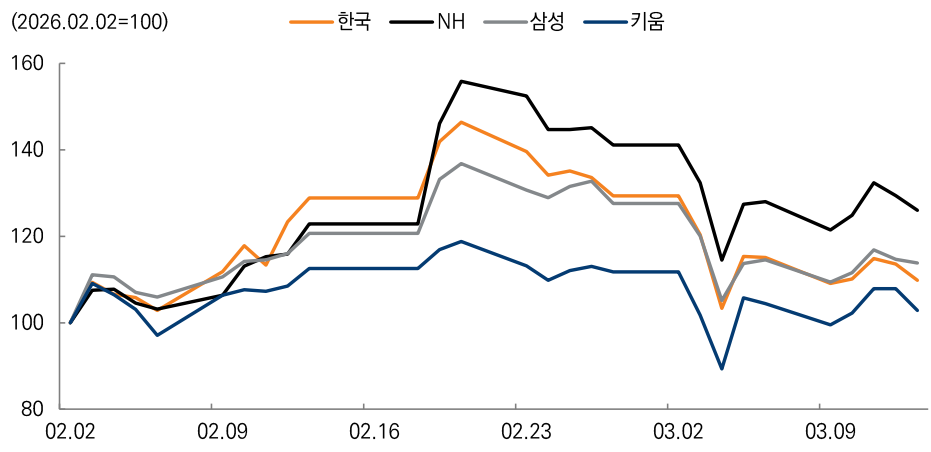
물론 자사주 매입을 병행한다면 EPS가 추가로 개선되는 효과도 있겠으나, 1) 증권주는 valuation이 상대적으로 높은 편이고 2) 배당소득 분리과세의 수혜를 볼 수 있는 개인투자자의 비중이 많기 때문에 배당의 적극적인 확대만으로도 충분히 긍정적이라고 판단한다.

그림 5. 2026F 보통주 배당성향 vs. 배당수익률



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 증권사별 주가 추이



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

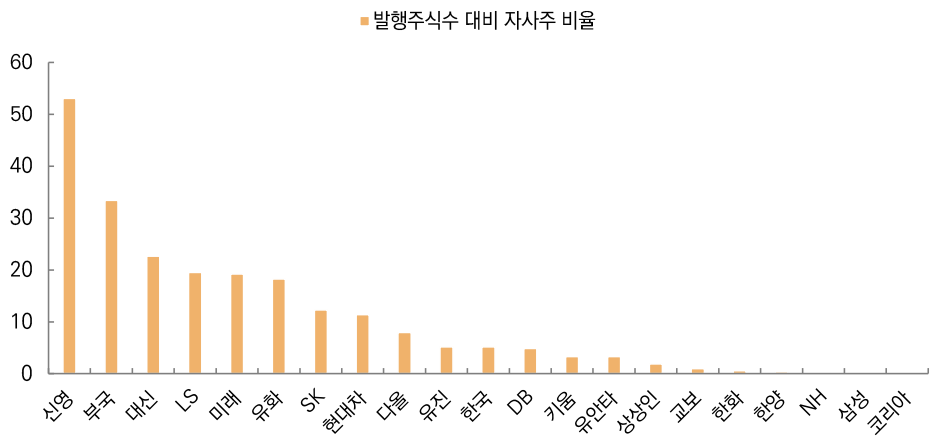
기보유 자사주 소각의 한계

최근 증시에서 가장 많은 관심을 사는 주제는 자사주 매입도, 배당 확대도 아닌 기보유 자사주 소각이다. 기보유 자사주를 소각하는 것은 최대주주의 자사주 악용 우려를 해소할 수 있다는 점에서는 긍정적이지만, 1) 발행주식수를 감소시키는 것이기 때문에 EPS 개선에는 영향이 없으며 2) 새로 자사주를 매입하지 않는 한 일회성에 그친다는 점에서 한계가 있다.

이런 한계는 최근 자사주 소각에 대한 기대감으로 주가가 상승했거나, 실제로 자사주 소각을 발표한 회사들의 주가에서도 드러난다. 설 직후 자사주 강제 소각 내용을 담은 3차 상법 개정안이 법사위를 통과할 것이라는 기대감으로 관련 주식들의 주가가 급등했으나, 실제로 법사위가 통과된 이후에는 주가가 하락세로 반전했을뿐더러 실제로 자사주 소각을 발표한 직후에는 주가가 크게 하락했기 때문이다.

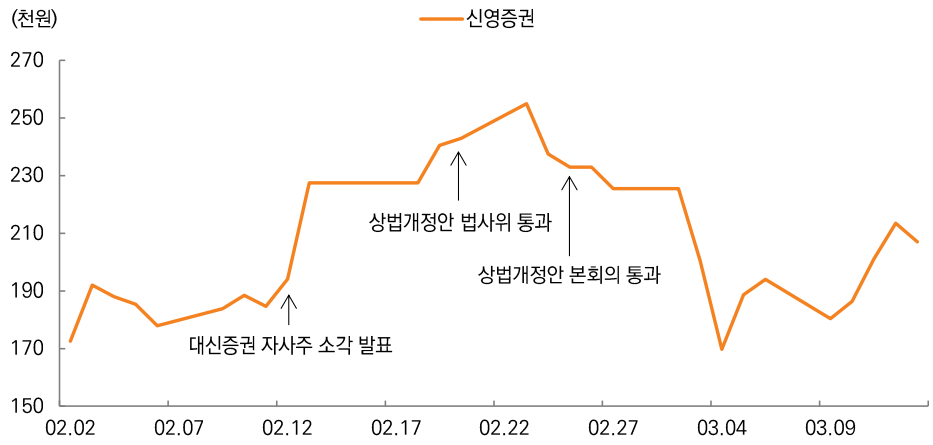
이는 안정적인 주가 상승을 위해서는 기보유 자사주 소각과 같은 일회적인 환원이 아닌, 배당 확대나 자사주 매입을 병행하는 소각 등 지속성 있는 환원이 필요하다는 점을 시사한다.

그림 7. 증권사별 자사주 보유 현황



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 신영증권 주가 추이



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

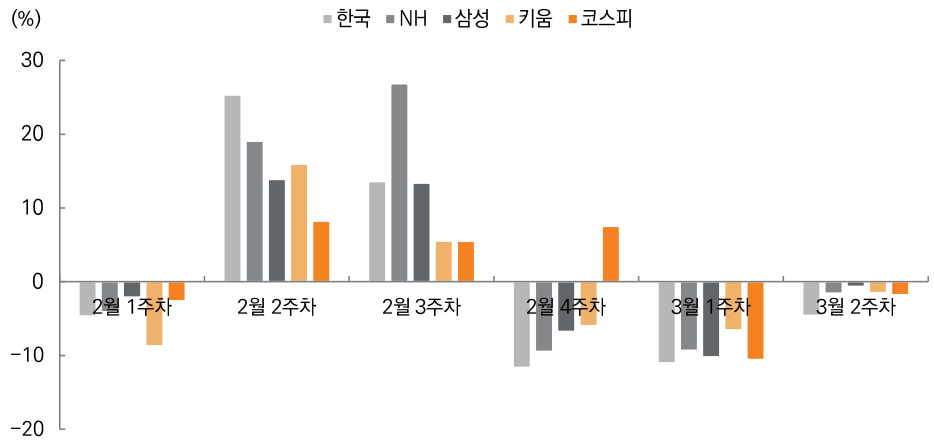
IV. Monthly review

주가 변동성 확대, 개인 중심 매수 집중

최근 증권업 주가는 큰 폭의 변동성을 보였다. 2월 1주차에는 코스피 약세를 강하게 반응해서 부진했으나 반대로 2주차에는 코스피 강세를 강하게 반영하며 급등했고, 3주차에는 자사주 소각 기대감으로 급등하더니 4주차에는 상법개정안 통과 후 급락했기 때문이다. 그러다 이란 전쟁이 발발한 3월 1주차부터는 증시와 함께 등락을 거듭하고 있다.

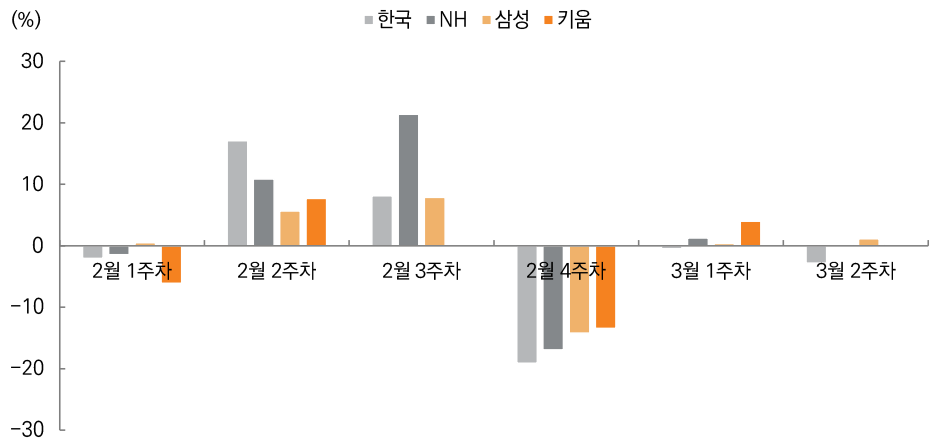
증권업종의 매수 주체는 개인투자자 중심으로 집중되었다. 이는 증시 전체적으로 나타나는 현상이기도 하지만, 그 중에서도 증권업종은 특히 개인투자자와, 금융투자(ETF 매수)의 매수가 집중되었다. 외국인과 기관투자자(ETF 제외)는 순매도를 지속하고 있다.

그림 9. 주간 주가수익률



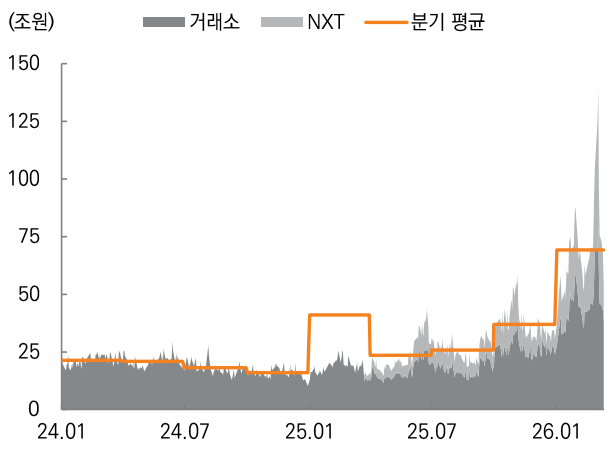
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 코스피 대비 상대수익률



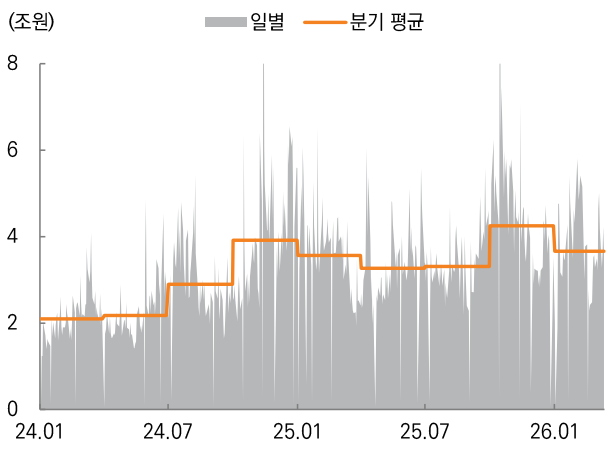
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 국내 주식 거래대금



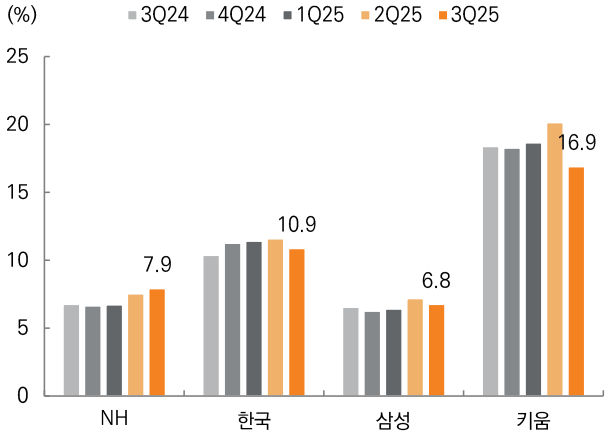
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 해외 주식 거래대금



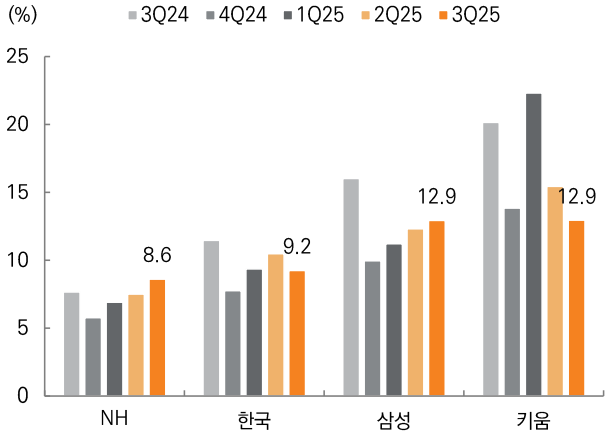
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 국내 주식 위탁매매 거래대금 점유율



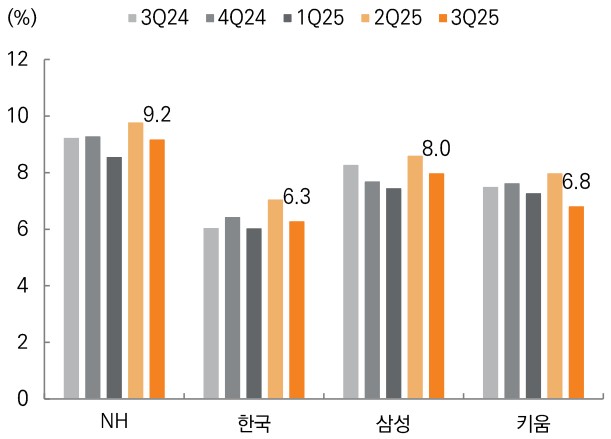
자료: 금융투자협회, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 해외 주식 위탁매매 거래대금 점유율



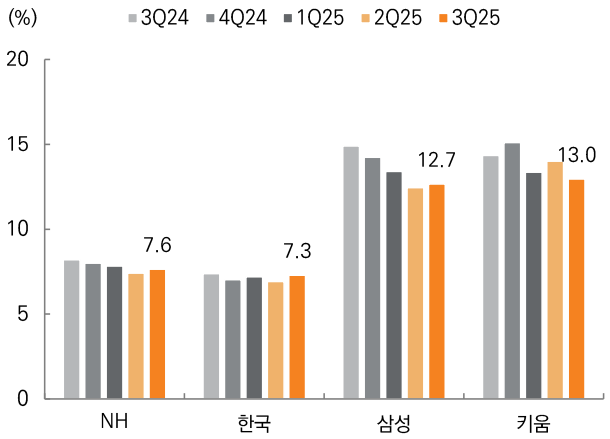
자료: 금융투자협회, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 국내 주식 위탁매매 수수료수익 점유율



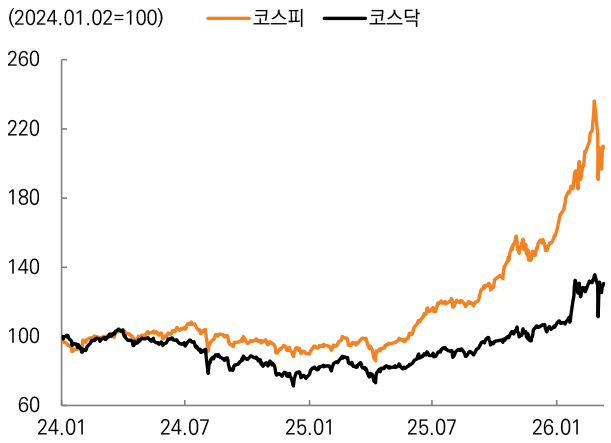
자료: 금융투자협회, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 해외 주식 위탁매매 수수료수익 점유율



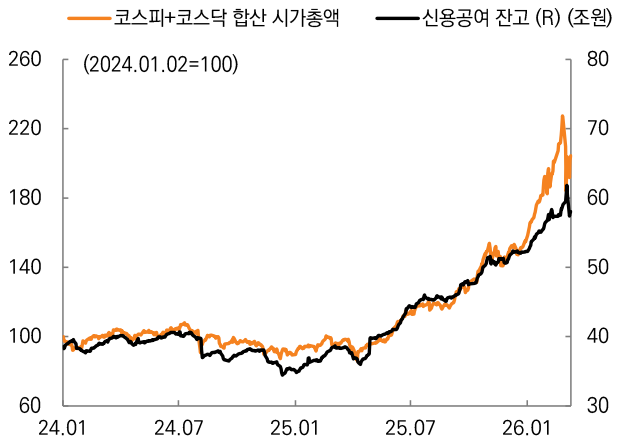
자료: 금융투자협회, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 코스피 vs. 코스닥



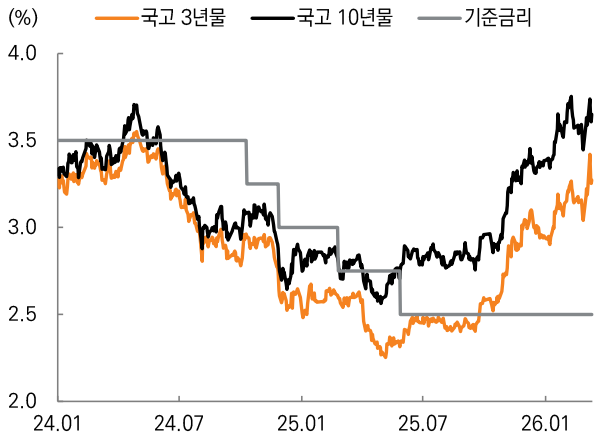
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 신용공여 잔고



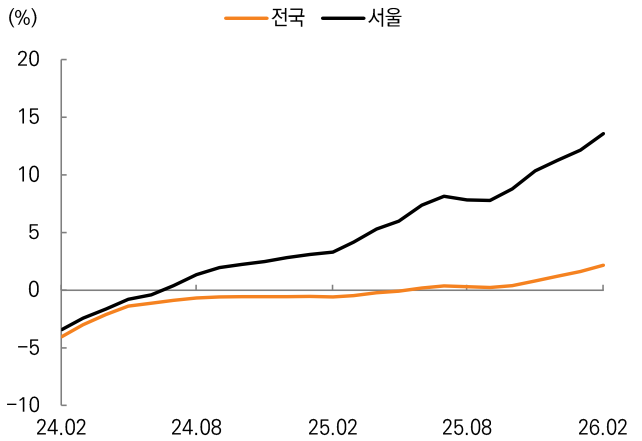
자료: 금융투자협회, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 시장금리 vs. 기준금리



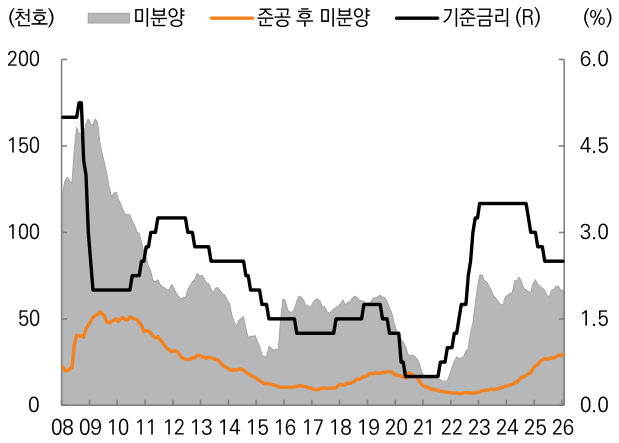
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 주택 매매가 지수 YoY 증가율



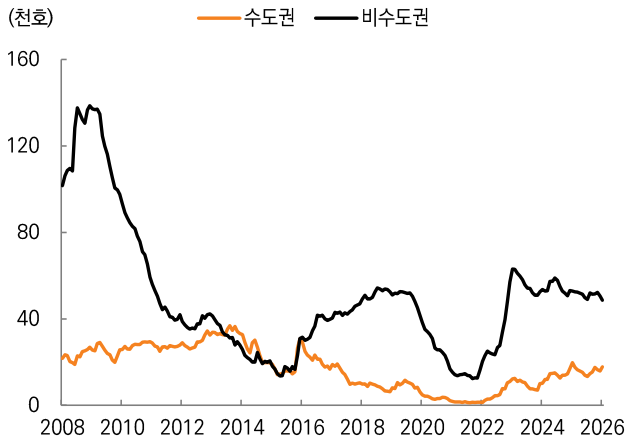
자료: KB부동산, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 미분양 주택 vs. 기준금리



자료: 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 수도권 vs. 비수도권 미분양 주택



자료: 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터

Valuation table

표 2. 증권업 valuation table (원, %, 배)

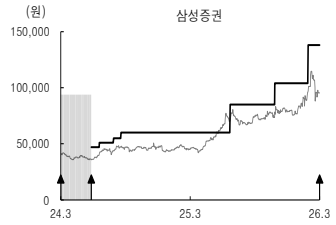
	한국금융지주	NH투자증권	삼성증권	키움증권
P/E				
2025	4.9	7.3	6.7	6.4
2026F	6.4	8.7	6.8	7.4
2027F	7.2	11.1	9.0	10.3
P/B				
2025	0.79	0.84	0.83	1.14
2026F	0.95	1.17	0.97	1.47
2027F	0.83	1.11	0.91	1.36
ROE				
2025	18.7	11.8	13.1	18.1
2026F	16.4	13.5	14.9	19.3
2027F	13.0	10.0	10.4	12.5
ROA				
2025	1.65	1.41	1.42	1.63
2026F	1.43	1.52	1.55	1.59
2027F	1.14	1.13	1.12	1.05
배당수익률				
2025	5.4	6.2	5.3	4.0
2026F	4.4	5.2	6.1	3.3
2027F	4.8	4.1	5.1	3.6
배당성향				
2025	22.7	44.8	35.4	26.7
2026F	24.1	44.6	41.3	25.9
2027F	29.7	44.5	46.4	40.0
주주환원수익률				
2025	4.0	6.8	4.2	3.6
2026F	4.4	5.2	6.1	3.3
2027F	4.8	4.1	5.1	3.6
주주환원율				
2025	22.7	49.7	35.4	36.2
2026F	24.1	44.6	41.3	25.9
2027F	29.7	44.5	46.4	40.0

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성증권 (016360)					2024.08.12	매수	55,000	-15.50	-12.27
2026.02.12	매수	138,000	-	-	2024.07.03	매수	51,000	-14.02	-10.29
2025.11.10	매수	104,000	-21.39	-7.79	2024.06.10	매수	47,000	-19.71	-14.47
2025.07.07	매수	85,000	-14.43	-5.18	2024.01.08	분석 대상 제외		-	-
2024.09.02	매수	60,000	-17.51	28.67					

* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.