

증권업

과매도 국면,
딥밸류 종목 추천

- 2분기 상품운용손익 감소, 하반기 실적 기대감 꺾이며 증권주 부진 지속
- 그러나 최근 주가 낙폭 과대, 딥밸류 구간에 접어든 종목 존재
- 한국금융지주, NH투자증권 Peer대비 낮은 멀티플, 매수 추천

그 동안 증권주 상승을 제한했던 가장 큰 요인 두 가지

2분기 일평균 거래대금은 90조원으로 1분기 66.5조원 대비 35.2% 증가. 이에 따라 커버리지 5사 합산 브로커리지 수수료수익은 2.7조원으로 1분기 대비 31% 증가할 전망. 그렇다면 순이익도 분기 대비 30% 이상 증가해야 하는데, 실제 숫자는 그렇지 않음. 당사 커버리지 5사 합산 2분기 순이익은 3.5조원으로 분기 대비 5.4% 증가에 그칠 것으로 예상. 증권사 순이익이 거래대금 증가에 비례하지 않는 가장 큰 이유는 상품운용손익, 즉 트레이딩 손익의 감소 때문. 2분기 금리는 변동성을 동반하며 꾸준히 우상향하였고, 배당효과가 소멸하며, IB자산 평가익이 1분기 대거 반영되었기 때문에 2분기는 금액 자체는 감소할 수 밖에 없음. 따라서 2분기 상품운용손익은 미래에셋증권의 SpaceX 평가익이 대거 반영되어도 커버리지 합산 분기 대비 3% 감소할 것으로 예상. 전술한 요인을 배제하면 커버리지 합산 27.9% 감소가 예상. 두 번째로, 통상 증권사의 실적은 상고하자 흐름을 보이는데, 당해 배분된 자본의 대부분을 상반기에 사용하기 때문. 따라서 주가는 이를 더욱 선반영하는 측면이 강해, 당해 실적에 대한 기대감이 한 개 분기만에 반영되는 경향이 존재

지속된 조정으로 Deep Value 구간에 들어선 종목, 퍼스트펩권을 찾아서

거래대금은 알 수 없으나 상반기 그 추세가 워낙 상당했고, 최근 레버리지 ETF 관련 기준이 강화될 것으로 예상되어 하반기에도 이 수준이 유지될 것이라고 기대하기는 쉽지 않음. 따라서 증권주 밸리가 다시 이어질 가능성은 크지 않으나 종목별 선별적 대응은 필요. 우리는 최근 브로커리지 점유율 변화에 주목하고 있는데, 대형주 중심 지수상승이 지속됨에 따라 오프라인 점포를 보유한 대형사에 많은 고객들이 몰리고 있음을 강조한 바 있음. 그러나 이 또한 일부 증권사가 이익을 향유하였는데, 최근 거래대금 기준 점유율이 가장 크게 성장한 곳은 한국투자증권. 2023년 9.4% 불과했던 비중이 이후 꾸준히 상승하여 '26년 3월말 13.3%까지 상승. 특히 올해 1분기 상승률이 1.1%p로 상당했는데, 이는 외국인 대상 DMA(Direct Market Access) 서비스 덕분. 국내에서 한국투자증권과 신한증권이 이 서비스를 제공하는 유일한 증권사인데, 최근 국내 증시에 대한 외국인의 관심이 높아지면서 점유율 상승에 기여. 또한 지속된 조정으로 증권업 평균보다 멀티플이 하회하는 종목에 주목할 필요. 커버리지 중에서는 한국금융지주, NH투자증권, 키움증권의 PBR이 1배 내외로 하락. 특히 NH투자증권은 최근 하락한 주가로 배당수익률이 5.9% 이상 예상되어 변동성 심한 장세에서 안전한 대안이 될 수 있음. 한국금융지주와 NH투자증권을 딥밸류 종목으로 추천

2Q26E Preview

커버리지 5사 합산 2분기 순이익은 3.5조원(QoQ +5.4%, YoY +100.3%)으로 컨센서스 3.64조원을 4.1% 하회 예상. 브로커리지 수수료수익이 30% 이상 증가하여 실적 개선을 견인. IB 및 상품운용손익은 분기 대비 감소 예상

박혜진
권용수RAhyejin.park@daishin.com
yongsu.kwon@daishin.com

투자 의견

Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자 의견	목표주가
키움증권	Buy	540,000
한국금융지주(★)	Buy	335,000
NH투자증권(★)	Buy	45,000
미래에셋증권	Buy	62,000
삼성증권	Buy (상향)	148,000

Contents

산업분석

I. 그 동안 증권주 상승을 제한했던 가장 큰 요인	04
II. 지속된 조정으로 디밸류 구간에 들어선 종목	07
III. 2Q26E Preview	09

기업분석

NH투자증권	14
미래에셋증권	18
한국금융지주	22

I. 그 동안 증권주 상승을 제한했던 가장 큰 요인

2분기 일평균 거래대금은 90조원으로 1분기 66.5조원 대비 35.2% 증가했다. 이에 따라 증권 커버리지 5사 합산 브로커리지 수수료수익은 2.7조원으로 1분기 대비 31% 증가할 전망이다. 미래에셋증권의 경우 동 수수료수익만 7,000억원에 육박할 것으로 보인다. 상위 5개사가 상반기에만 5조원에 육박하는 수수료 수익을 수취하는 것이다. 그렇다면 2분기 증권사 순이익도 분기 대비 30% 이상 증가해야 하는데, 실제 숫자는 그렇지 않다. 당사 커버리지 5사 합산 2분기 순이익은 3.5조원으로 분기 대비 5.4% 증가에 그칠 것으로 예상된다. 바로 이 점이 증권주 상승을 제한하는 요인이다.

증권사 순이익이 거래대금 증가에 비례하지 않는 가장 큰 이유는 상품운용손익, 즉 트레이딩 손익의 감소 때문이다. 1분기는 2월까지 금리 흐름이 우호적이었고, 배당시즌이었으며, IB자산 관련 평가이익이 대거 반영되었다. 그러나 2분기 금리는 변동성을 동반하며 꾸준히 우상향하였고, 배당효과가 소멸하며, IB자산 평가이익이 1분기 대거 반영되었기 때문에 2분기는 금액 자체는 감소할 수 밖에 없다. 따라서 2분기 상품운용손익은 미래에셋증권의 SpaceX 평가익 1.47조원이 대거 반영되어도 커버리지 합산 분기 대비 3% 감소할 것으로 예상된다. 전술한 요인을 배제하면 커버리지 합산 27.9% 감소가 예상된다. 뿐만 아니라 중복상장이 원칙적으로 금지되면서 거래소 상장 기준이 강화되어 IPO 물량도 크게 줄어 IB관련 수수료수익이 감소한 영향도 존재한다.

두 번째로, 통상 증권사의 실적은 상고하자 흐름을 보이는데, 당해 배분된 자본의 대부분을 상반기에 사용하기 때문이다. 하반기부터는 NCR관리 때문에 상반기만큼의 공격적인 영업이 쉽지 않다. 따라서 주가는 이를 더욱 선반영하는 측면이 강해, 당해 실적에 대한 기대감이 한 개 분기만에 반영되는 경향이 있다. 증권업지수가 올 초부터 3개월간 100%p에 가까운 상승률을 보인 것이 그런 영향이다.

그림 1. 통상 증권사 연간 실적은 상고하자 흐름

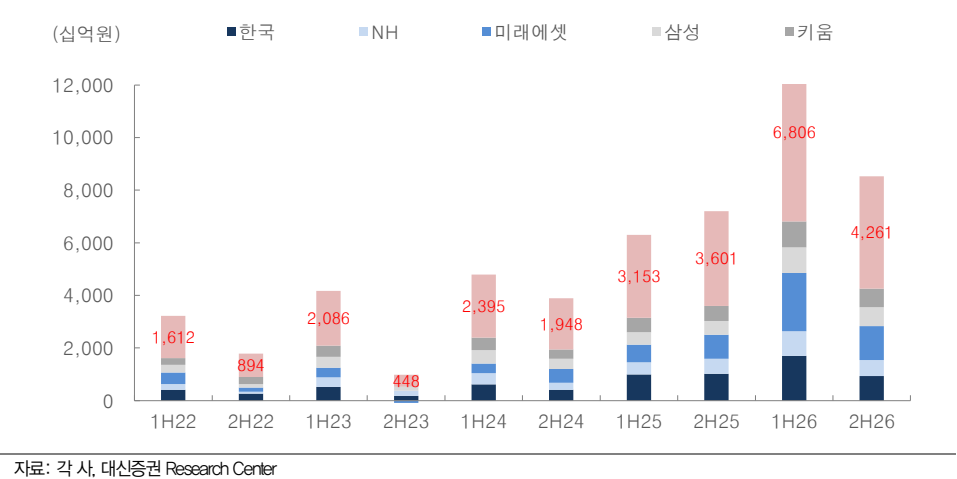
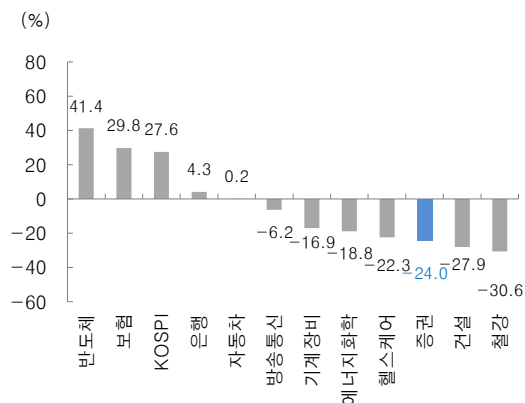
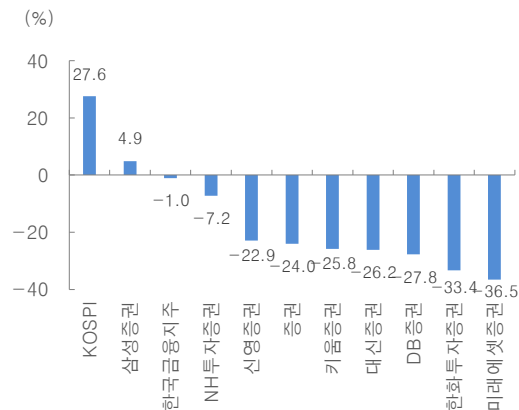


그림 2. KRX 지수별 수익률 현황_3M



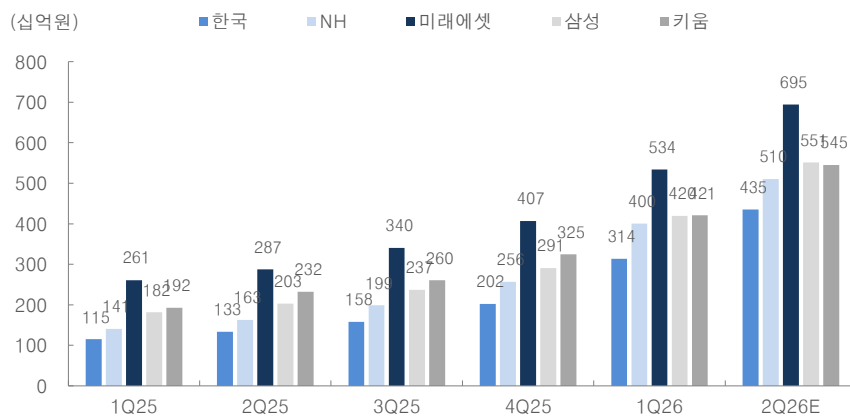
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 3. 증권주 종목별 수익률 현황_3M



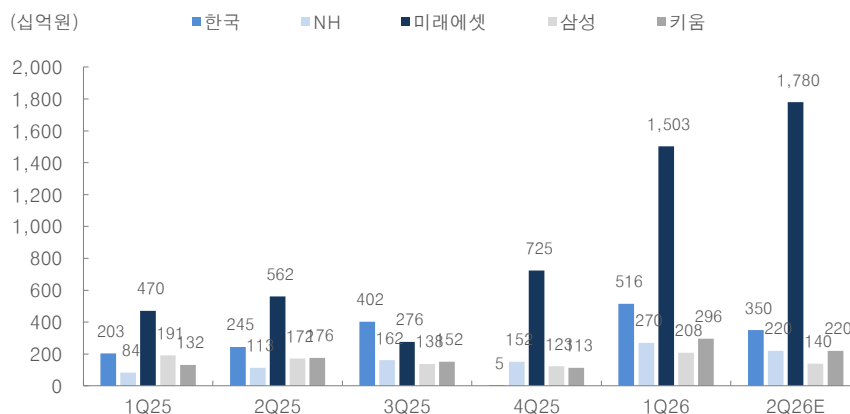
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 4. 커버리지 증권사 분기별 브로커리지 수수료수익 추이 및 전망



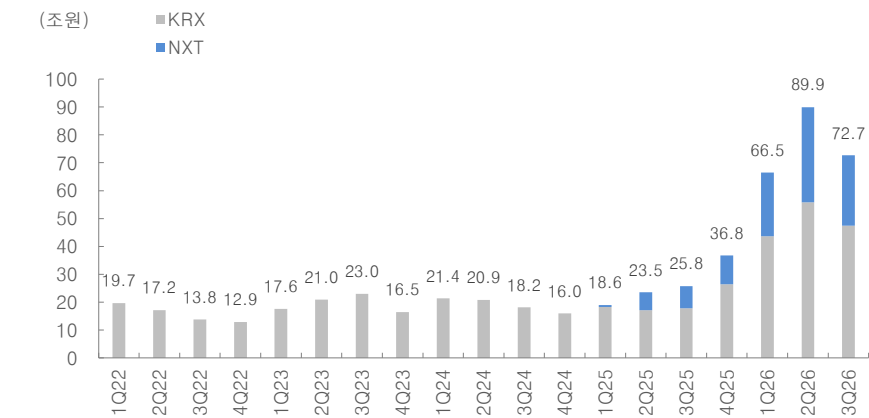
자료: 각 사. 대신증권 Research Center

그림 5. 커버리지 증권사 분기별 상품운용손익 추이 및 전망



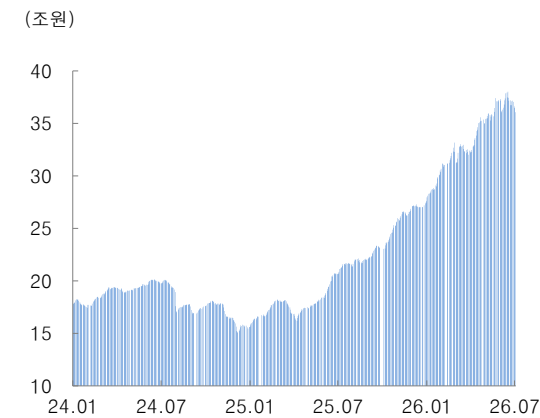
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 6. 분기별 일평균 거래대금 추이



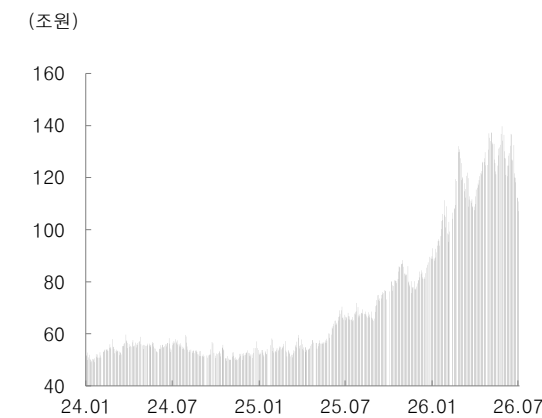
자료: Datalogue, NXT, 대신증권 Research Center

그림 7. 신용융자 잔고 추이



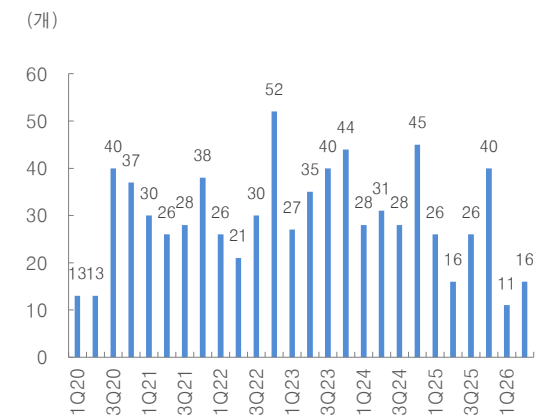
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 8. 예탁잔고 추이



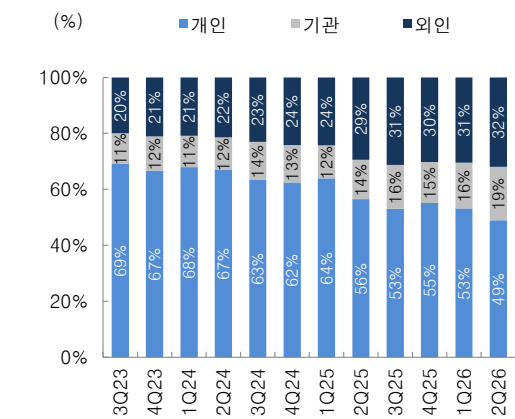
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 9. 분기별 상장기업 수



자료: 한국거래소, 대신증권 Research Center

그림 10. 코스피+코스닥 주체별 거래대금 비중



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

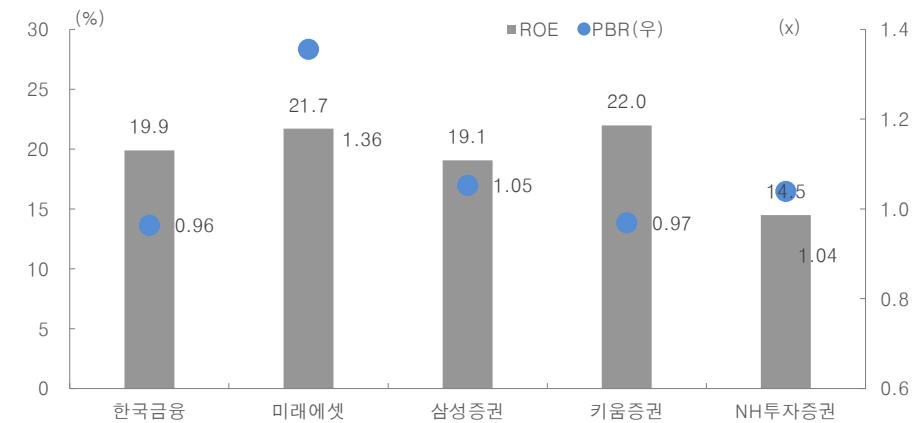
II. 지속된 조정으로 디밸류 구간에 들어선 종목

거래대금은 알 수 없으나 상반기 그 추세가 워낙 상당했고, 최근 레버리지 ETF관련 기준이 강화될 것으로 예상되어 하반기에도 이 수준이 유지될 것이라고 기대하기는 쉽지 않다. 따라서 증권주 밸리가 다시 이어질 가능성은 크지 않으나 종목별 선별적 대응은 필요하다. 우리는 최근 브로커리지 점유율 변화에 주목하고 있는데, 대형주 중심 지수 상승이 지속됨에 따라 오프라인 점포를 보유한 대형사에 많은 고객들이 몰리고 있음을 강조한 바 있다. 그러나 이 또한 일부 증권사가 이익을 향유하였는데, 최근 거래대금 기준 점유율이 가장 크게 성장한 곳은 한국투자증권이다.

동사는 국내 증권사 가운데 IB에 가장 강한 하우스인데, 그렇기 때문에 리테일 이익 기여도 비중이 경쟁사 대비 낮았다. 그러나 최근 점유율 상승이 두드러지는데, 2023년 9.4% 불과했던 비중이 이후 꾸준히 상승하여 '26년 3월말 13.3%까지 상승했다. 특히 올해 1분기 상승률이 1.1%p로 상당했는데, 이는 외국인 대상 DMA(Direct Market Access) 서비스 덕분이다. 국내에서 한국투자증권과 신한증권이 이 서비스를 제공하는 유일한 증권사인데, 최근 국내 증시에 대한 외국인의 관심이 높아지면서 점유율 상승에 기여하고 있다. 따라서 2분기 브로커리지 수수료 수익 상승폭이 커버리지 중 가장 높을 전망이다. 또한 최근 KB증권이 수수료 수익 기준 1위에 등극한 점도 주목할 필요가 있다. 그 밖에 최근 점유율 상승이 유의미하게 이뤄진 증권사는 토스증권, 메리츠증권, KB증권, 그리고 앞서 언급한 신한증권이다.

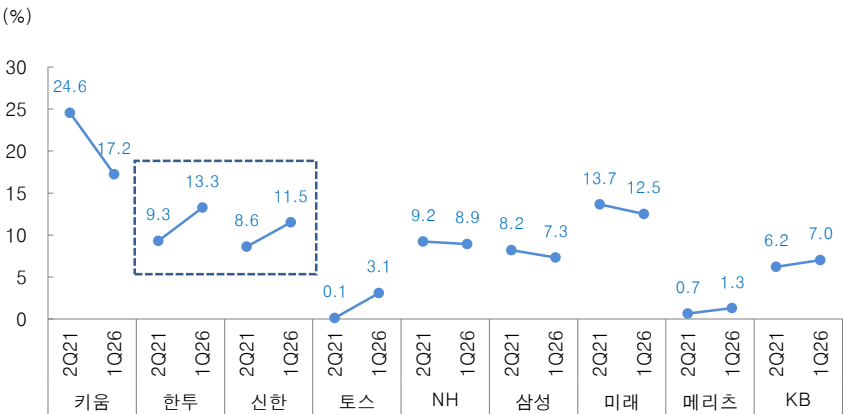
또한 지속된 조정으로 증권업 평균보다 멀티플이 하회하는 종목에 주목할 필요가 있다. 커버리지 중에서는 한국금융지주, NH투자증권, 키움증권의 PBR이 1배까지 하락하였다. 특히 NH투자증권은 최근 하락한 주가로 배당수익률이 5.9% 이상이 예상되어 변동성 심한 장세에서 안전한 대안이 될 수 있다. 따라서 전술한 요인으로 우리는 한국금융지주와 NH투자증권을 디밸류 종목으로 추천한다. 키움증권은 하락한 브로커리지 점유율이 유의미한 회복세로 접어 들어야 주가 상승 가능할 전망이다. 삼성증권은 주가하락으로 괴리를 확대되어 투자의견을 Marketperform에서 Buy로 상향 조정한다.

그림 11. 커버리지 2026년 예상 ROE 및 PBR



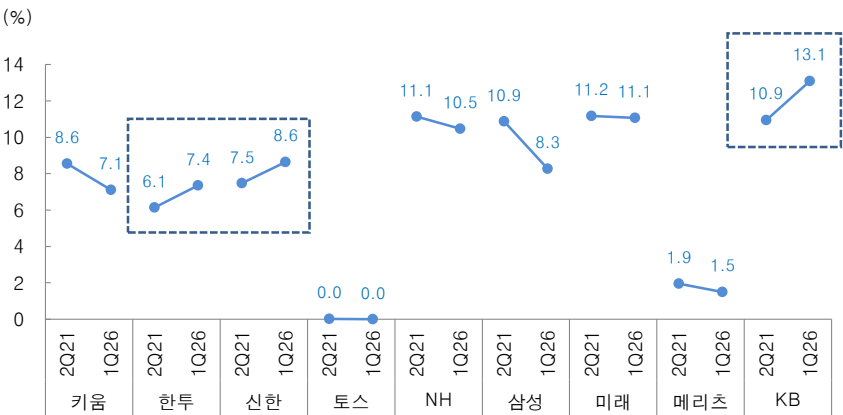
자료: 대신증권 Research Center

그림 12. 최근 5년간 증권사 브로커리지 점유율 변화_거래금액 기준



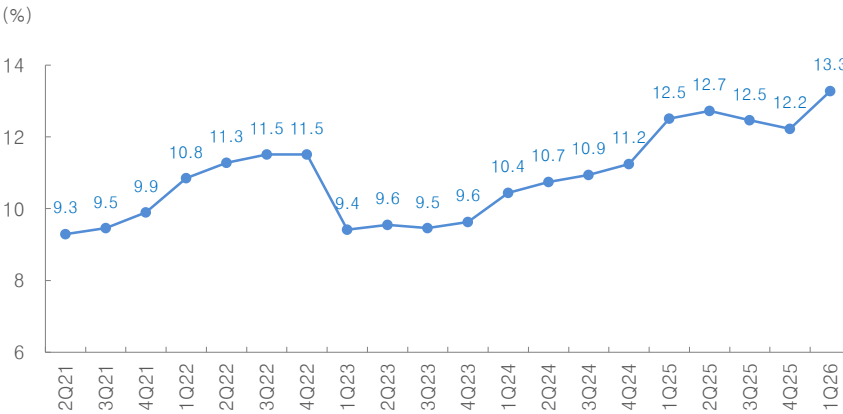
자료: 금융통계정보시스템, 대신증권 Research Center

그림 13. 최근 5년간 증권사 브로커리지 점유율 변화_수수료수익 기준



자료: 금융통계정보시스템, 대신증권 Research Center

그림 14. 한국투자증권 브로커리지 점유율 추이_거래금액 기준



자료: 금융통계정보시스템, 대신증권 Research Center

III. 2Q26E Preview

커버리지 5사 합산 2분기 순이익은 3.5조원(QoQ +5.4%, YoY +100.3%)으로 컨센서스 3.64조원을 4.1% 하회할 것으로 예상된다. 브로커리지 수수료수익이 30% 이상 증가하여 실적 개선을 견인할 것이다. IB는 ECM수수료수익이 중복상장 제한 관련 IPO 물량이 감소하고 PF에서도 딜 자체는 감소하여 분기 대비 감소가 예상된다. 특히 우리가 앞서 언급한 바와 같이 상품운용손익이 기저효과가 소멸하면서 분기 대비 가장 큰 감소가 예상된다. 당사 최선호주인 한국금융지주가 분기 대비 감소폭이 가장 큰 것으로 나타는데, 분기말 연결 대상 자산들의 평가액 정도를 추정하기 어려워 보수적으로 반영하였기 때문이다. 그러나 연결 대상 자산군이 다양하고 규모가 상당하기 때문에 동 부분에서 우리의 추정을 상회할 가능성이 높다.

표 1. 커버리지 2분기 실적 전망 요약

회사명	내용
한국금융지주	- 순이익 컨센서스 상회하나 1분기 대비 감소 불가피. 다만, 대규모 평가액 없이 순수 채금으로 국내 증권사 중 가장 높은 이익 레벨 실현 - BK 점유율 채금 대비 낮은 편이었으나 최근 가파르게 상승. 외국인 DMA 서비스 때문으로, 이를 제공하는 증권사는 동사와 신한이 유일 - 증권주 조정 지속, 동사 26E PBR 0.96x로 커버리지 평균 1.08x 하회하고 있어 투자매력 높음. 최선호주 유지
NH투자증권	- 2분기 순이익 컨센서스 20% 상회 전망. 브로커리지 사상 최대 경신, 랩과 펀드 등 투자형 상품 판매 호조로 자산관리 부문도 견조 - 채권금리가 3월부터 꾸준히 상승해 상품운용손익이 관건. 전 분기 대비 감소하나 선제적 포지션 대응으로 흑자 유지 - 최근 조정으로 26E PBR 1배까지 하락. 배당수익률 5.9%까지 상승했고, 견조한 이익흐름 유지되고 있어 투자 매력 높음
미래에셋증권	- 2분기 순이익 컨센서스 5.8% 상회 전망. Space X 추가, 6월말 기준 공모가 상회해 평가이익 1.47조원 반영 - 2분기 일평균 거래대금 90조원으로 전분기 대비 35.5% 증가. 브로커리지 점유율 1위인 동사의 관련 수익은 7,000억원 육박할 전망 - 최근 조정으로 26E PBR 1.36x까지 하락. 지속 가능한 ROE 감안한 적정 PBR은 2.3x로 추정. 투자의견 매수로 상향
삼성증권	- 2분기 순이익 컨센서스 소폭 상회 전망. 브로커리지 부문이 거래대금 증가에 IBKR 효과가 더해지며 실적 개선 견인 - IB 수익은 중복 상장 이슈, 금리 변동성으로 인한 업황 부진으로 평년 수준 하회. 트레이딩은 단기 채권 중심 운용으로 평년 수준 전망 - 두나무 지분 취득은 삼성카드와 협업해 커스터디, 월렛 등 가상자산 사업 확대 목적. 관련 법안 제정 시 계획 구체화
키움증권	- 2분기 순이익 컨센서스 소폭 상회 전망. 브로커리지 M/S 하락에도 거래대금 증가를 바탕으로 호실적 기록 전망 - ECM, DCM 부진에도 견조한 M&A와 PF를 중심으로 IB 수익 견조 - 트레이딩은 1) 주식시장 호조에 따른 평가이익 반영, 2) ETF 거래량 증가에 따른 ETF LP 수익 호조로 1분기에 이어 호실적 기록 전망

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 커버리지 2Q26E 실적 전망

(단위: 십억원)

	2Q25	1Q26	2Q26E	컨센서스	컨센서스 대비	QoQ	YoY
한국금융지주	539.0	914.9	783.5	802.6	-2.4%	-14.4%	45.4%
NH투자증권	256.7	475.7	468.5	469.6	-0.2%	-1.5%	82.5%
미래에셋증권	403.3	996.2	1214.7	1,382.5	-12.1%	21.9%	201.2%
삼성증권	234.6	450.9	517.2	484.6	6.7%	14.7%	120.4%
키움증권	309.7	476.4	508.3	503.4	1.0%	6.7%	64.1%
합산	1,743.4	3,314.0	3,492.1	3,642.7	-4.1%	5.4%	100.3%

자료: Inguide, 대신증권 Research Center

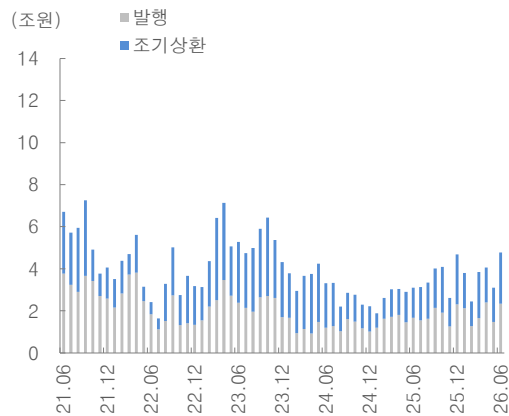
표 3. 커버리지 5사 부문별 실적 전망 상세

(단위 : 십억원)

		2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	QoQ	YoY
순영업수익	한국금융지주	997.1	1,259.7	790.0	1,569.2	1,419.3	-9.6%	42.3%
	NH투자증권	639.3	712.6	767.5	1,051.1	1,060.6	0.9%	65.9%
	미래에셋증권	1,003.7	760.7	1,332.4	2,015.6	2,398.7	19.0%	139.0%
	삼성증권	661.8	712.9	742.7	994.4	1,031.6	3.7%	55.9%
	키움증권	612.7	602.5	640.6	865.5	949.9	9.7%	55.0%
	합산	3,914.6	4,048.4	4,273.3	6,495.9	6,860.0	5.6%	75.2%
브로커리지	한국금융지주	133	158	202	314	435	38.7%	226.2%
	NH투자증권	163	199	256	400	510	27.6%	213.8%
	미래에셋증권	287	340	407	534	695	30.0%	141.9%
	삼성증권	203	237	291	420	551	31.4%	172.2%
	키움증권	232	260	325	421	545	29.5%	135.1%
	합산	1,018	1,194	1,481	2,089	2,737	31.0%	168.9%
IB	한국금융지주	143.8	122.8	122.4	124.0	105.0	-15.3%	-27.0%
	NH투자증권	129.9	99.3	99.9	97.2	99.0	1.8%	-23.8%
	미래에셋증권	30.5	17.7	33.2	13.6	16.0	18.1%	-47.6%
	삼성증권	41.0	69.6	36.0	41.6	35.7	-14.1%	-12.8%
	키움증권	56.7	36.8	64.3	36.8	40.0	8.6%	-29.4%
	합산	401.8	346.2	355.8	313.2	295.7	-5.6%	-26.4%
상품운용	한국금융지주	245	402	5	516	350	-32.1%	43.1%
	NH투자증권	113	162	152	270	220	-18.7%	94.5%
	미래에셋증권	562	276	725	1,503	1,780	18.4%	217.0%
	삼성증권	172	138	123	208	140	-32.8%	-18.5%
	키움증권	176	152	113	296	220	-25.7%	24.7%
	합산	1,267	1,129	1,118	2,794	2,710	-3.0%	113.8%
순이자이익	한국금융지주	373.9	442.3	421.4	432.0	432.0	0.0%	15.6%
	NH투자증권	228.3	243.3	268.1	265.5	268.2	1.0%	17.5%
	미래에셋증권	122.0	144.1	211.0	167.0	168.7	1.0%	38.3%
	삼성증권	171.9	180.0	196.1	181.2	185.0	2.1%	7.6%
	키움증권	187.4	208.0	199.5	198.6	199.0	0.2%	6.2%
	합산	1,083.4	1,217.8	1,296.1	1,244.4	1,252.9	0.7%	15.6%
순이익	한국금융지주	539.0	673.9	349.1	914.9	783.5	-14.4%	45.4%
	NH투자증권	256.7	283.1	283.5	475.7	468.5	-1.5%	82.5%
	미래에셋증권	403.3	340.4	577.3	996.2	1,214.7	21.9%	201.2%
	삼성증권	234.6	309.2	216.2	450.9	517.2	14.7%	120.4%
	키움증권	309.7	321.9	246.6	476.4	508.3	6.7%	64.1%
	합산	1,743.4	1,928.5	1,672.8	3,314.0	3,492.1	5.4%	100.3%

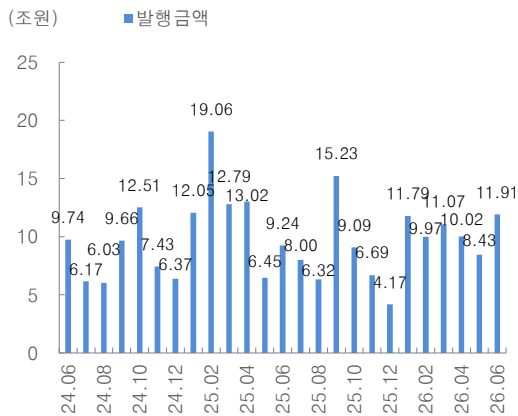
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 15. ELS 발행 및 조기상환 월별 현황



자료: 예탁결제원, 대신증권 Research Center

그림 16. 회사채 발행금액 월별 추이



자료: 금융투자협회, 대신증권 Research Center

그림 17. 국채금리 추이



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

표 4. Valuation Table

회사명		한국금융지주	미래에셋증권	삼성증권	키움증권	NH 투자증권	5 개사 평균
투자의견		BUY	Buy	Buy	BUY	BUY	overweight
목표주가(원, 12MF)		335,000	62,000	148,000	540,000	45,000	
주가(원)		216,500	38,750	101,900	308,000	29,800	
상승여력		54.7%	60.0%	45.2%	75.3%	51.0%	
시가총액(조원)		12.1	24.4	9.8	8.7	10.4	65.4
당기순이익 (십억원)	2025	2,020	1,580	1,008	1,114	1,032	1,351
	2026E	2,628	3,494	1,687	1,695	1,564	2,213
	2027E	2,287	2,047	1,418	1,281	1,009	1,608
자기자본 (십억원)	2025	12,010	13,364	7,644	6,722	9,438	9,836
	2026E	13,213	16,102	8,846	7,718	10,802	11,336
	2027E	14,885	17,803	9,684	8,184	11,316	12,374
ROE (%)	2025	16.8	11.8	13.2	16.6	10.9	13.9
	2026E	19.9	21.7	19.1	22.0	14.5	19.4
	2027E	15.4	11.5	14.6	15.7	8.9	13.2
EPS (원)	2025	34,598	2,716	11,292	41,865	2,889	18,672
	2026E	44,998	6,177	18,887	63,724	4,229	27,603
	2027E	39,155	3,725	15,878	48,171	2,727	21,931
DPS (원)	2025	8,690	300	4,000	11,500	1,300	5,158
	2026E	9,559	600	6,500	18,000	1,800	7,292
	2027E	10,515	600	6,500	15,000	1,150	6,753
PER (배)	2025	4.7	8.6	6.7	6.9	7.3	6.8
	2026E	4.8	6.3	5.4	4.8	7.0	5.7
	2027E	5.5	10.4	6.4	6.4	10.9	7.9
BPS (원)	2025	205,667	22,979	85,602	282,675	26,435	124,672
	2026E	226,265	28,469	99,063	324,534	29,257	141,517
	2027E	254,899	32,393	108,441	344,119	30,593	154,089
PBR (배)	2025	0.79	1.02	0.88	1.02	0.80	0.90
	2026E	0.96	1.36	1.03	0.95	1.02	1.06
	2027E	0.85	1.20	0.94	0.90	0.97	0.97

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

기업분석

NH투자증권 (005940)

박혜진 hyejin.park@daishin.com
권용수RA yongsu.kwon@daishin.com

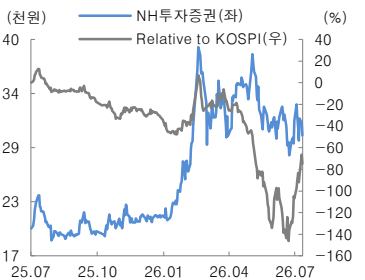
투자의견 **Buy**
유지

6개월 **45,000**
목표주가 유지

현재주가 **29,800**
(26.07.14) 증권업종

KOSPI	6,856.83
시가총액	11,465십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	1,845십억원
52주 최고/최저	39,200원 / 18,660원
120일 평균거래대금	365억원
외국인자본율	13.67%
주요주주	농협금융지주 외 7 인 61.94% 국민연금공단 7.94%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.1	-15.3	38.0	27.4
상대수익률	11.2	-26.3	-5.0	-40.5



기업분석

향상된 이익체력에도 평균을 하회하는 멀티플

- 증권주 부진 지속 심화, 모멘텀 없으나 하락 지속 유인도 적음
- 1배까지 하락한 PBR, 반대급부로 배당수익률 5.9%까지 상승
- 2분기 순이익 1분기와 유사한 수준 전망, 컨센서스 상회 예상

투자의견 Buy, 목표주가 45,000원 유지

우리가 앞서 산업자료에서 언급했듯이 증권주의 상승모멘텀은 제한될 수 있으나, 실적을 감안하면 하락이 지속될 유인도 적음. 이를 판단하기 위해 Valuation을 활용하는 것이며, 최근 동사의 PBR이 1배까지 하락함에 따라 커버리지 평균인 1.08x를 하회하고 있고, 무엇보다 고배당주 특성상 배당 수익률이 5.9%까지 상승. 최근 2분기 실적발표를 앞두고 견조한 이익흐름 유지되고 있어 증권업종 가운데 투자 매력 높다는 판단

2Q26E 지배주주 순이익 4,685억원(QoQ -1.5%, YoY +82.5%) 전망

2분기 순이익은 컨센서스 3,905억원을 20% 상회할 전망. 거래대금이 연 일 증가하여 2분기 평균 89.6조원으로 1분기 대비 28.6% 증가하여 브로 커리지 수수료수익 5,104억원(QoQ +27.6%, YoY +214%)으로 사상 최대 치를 또 다시 경신할 예정. 자본시장 유동성이 워낙 풍부하여 랩, 펀드 등 투자형 상품 판매가 여전히 호조인지라 자산관리 수수료수익도 1분기 만 큼 견조한 수준이 유지될 전망. 강점인 IB수익은 교보증권 회사채발행 (4,700억원) 비롯한 다수의 딜 수행으로 990억원(QoQ +1.8%, YoY -23.8%) 예상하며 사실 당 분기 실적은 상품운용손익이 관건이었는데, 채 권금리가 3월부터 꾸준히 상승했기 때문. 1분기는 IB자산 평가익, 채권 만 기도래에 따른 처분익을 비롯하여 1, 2월 금리 방향성이 단조로웠기 때 문에 큰 폭의 실적 개선 있었으나 2분기는 전술한 요인이 소멸함에 따라 1 분기 대비 감소할 것으로 전망. 다만 그럼에도 불구하고 금리 상승을 충분 히 예상할 수 있었기에 포지션을 미리 대응한 부분이 있어 관련 수익 규 모가 감소할 뿐 예전처럼 적자를 기록하지는 않을 것으로 예상. 따라서 2 분기 상품운용손익은 2,200억원(QoQ -18.7%, YoY +94.5%) 기록 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,012	2,676	3,602	2,823	2,879
영업이익	901	1,421	2,087	1,308	1,363
당기순이익	687	1,032	1,564	1,009	1,049
YoY	23.4%	50.2%	51.6%	-35.5%	4.0%
EPS	2,178	2,889	4,229	2,727	2,835
BPS	25,758	26,435	29,257	30,593	33,428
PER	6.2	7.3	7.0	10.9	10.5
PBR	0.52	0.80	1.02	0.97	0.89
ROE	8.46	10.93	14.48	8.91	8.48

자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

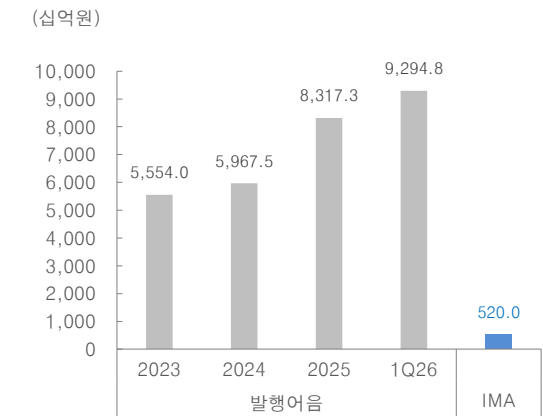
표 1. NH 투자증권 분기실적 요약

(단위: 십억원)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	QoQ	YoY
순영업수익	639.3	712.6	767.5	1,051.1	1,060.6	0.9%	65.9%
수수료순수익	297.9	307.4	347.2	515.0	572.4	11.1%	92.1%
브로커리지	162.7	199.1	256.4	400.1	510.4	27.6%	213.8%
자산관리	30.9	38.5	29.1	55.4	54.0	-2.6%	74.8%
IB 관련	129.9	99.3	99.9	97.2	99.0	1.8%	-23.8%
기타	50.6	71.5	74.9	75.7	27.0	-64.3%	-46.7%
수수료비용	76.2	100.9	113.2	113.5	118.0	3.9%	54.9%
순이자수익	228.3	243.3	268.1	265.5	268.2	1.0%	17.5%
상품운용손익	113.1	161.9	152.2	270.5	220.0	-18.7%	94.5%
판관비	317.4	321.3	349.3	414.4	430.1	3.8%	35.5%
영업이익	321.9	391.3	418.3	636.7	630.5	-1.0%	95.9%
영업외이익	24.1	10.0	21.1	40.4	17.0	-57.9%	-29.4%
영업외비용	26.4	29.3	60.0	27.0	0.0	-100.0%	-100.0%
당기순이익	256.9	283.1	283.4	475.7	469.5	-1.3%	82.7%
당기순이익(지배주주)	256.7	283.1	283.5	475.7	468.5 (컨센서스 390.5)	-1.5%	82.5%

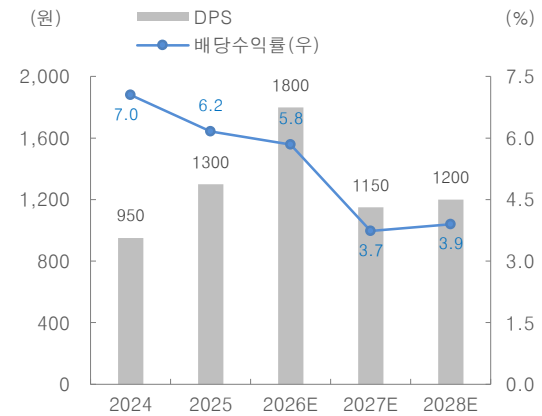
자료: NH 투자증권, 대신증권 리서치센터

그림 1. NH 투자증권 발행어음 IMA 잔고



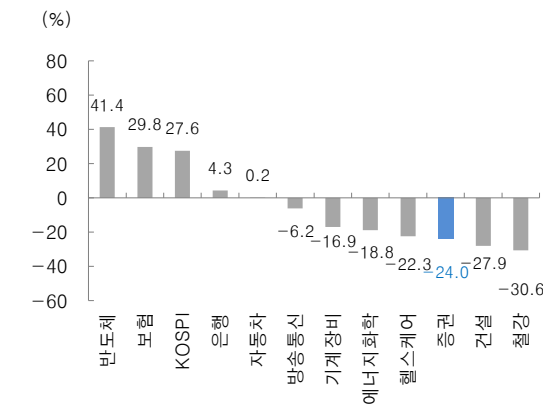
자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

그림 2. NH 투자증권 DPS배당수익률 추이



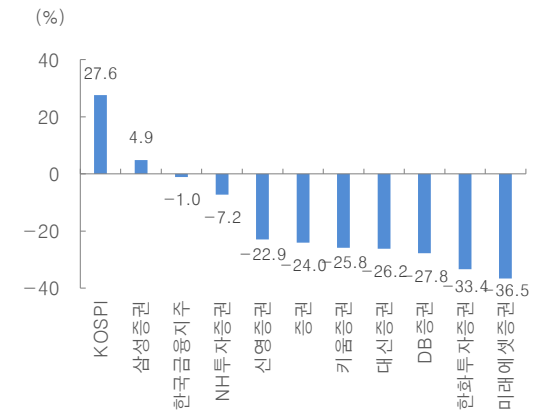
자료: NH투자증권, 대신증권 Research Center

그림 3. KRX 지수별 수익률 현황_3M



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 4. 증권주 종목별 수익률 현황_3M



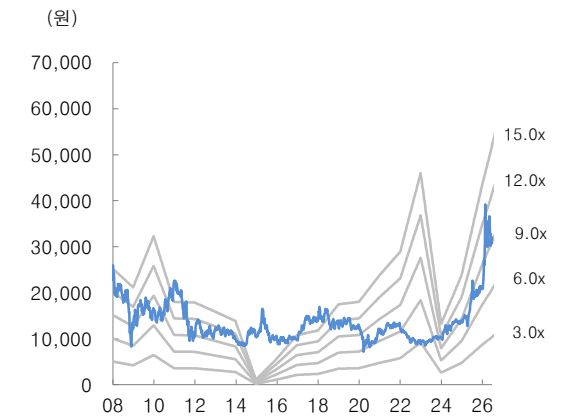
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

표 2. NH투자증권 2026년 상반기 IB 주요 실적 (단위: 십억원, 건)

	금액	건수	주요거래
유상증자	290.4	3	비보존제약, SKC, 티엘비
IPO	372.9	7	덕양에너지, 케이뱅크, 엔에이치스팩 33호, 인벤테라, 코스모로보틱스, 폴레드, 피스피스스튜디오 등
DCM	4,858.0	93	교보증권, SE 그린에너지, 중앙일보, 이랜드월드 등
인수금융	300.0	2	베인캐피탈의 에코마케팅 공개매수 인수금융, UCK 파트너스의 유모멘트 인수금융

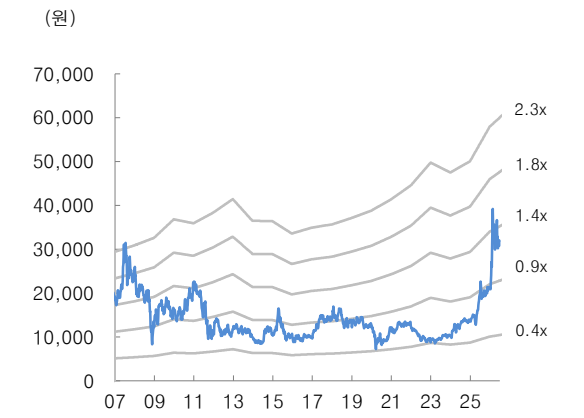
자료: 언론 자료, 대신증권 Research Center

그림 5. NH투자증권 PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 6. NH투자증권 PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,012	2,676	3,602	2,823	2,879
수수료순수익	955	1,212	1,892	1,491	1,501
브로커리지	543	759	1,602	1,248	1,261
자산관리	106	125	173	138	138
IB관련	382	437	396	396	396
신종증권판매	0	0	0	0	0
기타	146	232	206	166	168
수수료비용	223	341	484	456	461
순이자수익	802	954	1,078	1,122	1,168
상품운용손익	256	511	631	210	210
판관비	1,111	1,256	1,515	1,515	1,515
인건비	724	846	1,195	1,129	1,151
전산운용비	44	45	34	28	28
광고선전비	31	29	30	36	39
임차료	15	15	15	15	15
유무형자산감가상각비	24	24	24	24	24
그외	312	335	292	180	180
영업이익	901	1,421	2,087	1,308	1,363
영업외이익	113	84	94	86	86
영업외비용	89	157	27	0	0
법인세차감전 순이익	925	1,348	2,154	1,394	1,449
법인세비용	238	316	588	383	399
당기순이익(지배주주)	687	1,032	1,564	1,009	1,049

Valuation Index	(단위: 원, 배, %)				
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
BPS	25,758	26,435	29,257	30,593	33,428
EPS	2,178	2,889	4,229	2,727	2,835
PBR	0.52	0.80	1.02	0.97	0.89
PER	6.2	7.3	7.0	10.9	10.5
DPS	950	1300	1800	1150	1200
총환원율(별도기준)	58.7	51.7	47.0	54.5	54.4

Growth Rate	(단위: %)				
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
총자산증가율	10.1	33.6	-7.3	6.1	6.1
자기자본증가율	6.6	16.2	14.4	4.8	9.3
순영업수익증가율	19.9	33.0	34.6	-21.6	2.0
순수수료수익증가율	21.0	26.9	56.2	-21.2	0.7
판관비증가율	16.6	13.0	20.7	0.0	0.0
순이익증가율	23.4	50.2	51.6	-35.5	4.0

자료: NH투자증권 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현금및예치금	6,712	10,730	12,450	12,956	13,482
유가증권	32,132	37,616	41,784	43,481	45,246
단기매매증권	0	0	0	0	0
매도가능증권	1,057	1,255	1,233	1,334	1,444
지분법주식	553	598	648	701	759
기타유가증권	8,228	11,260	12,905	13,430	13,975
대출채권	9,601	14,133	16,651	17,327	18,031
대손충당금	3,328	5,807	6,412	6,672	6,943
유형자산	139	114	171	175	178
기타자산	14,436	14,518	14,538	14,487	14,355
자산총계	62,427	83,385	77,307	82,051	87,086
예수부채	7,972	13,001	8,377	9,067	9,815
차입부채	24,447	32,673	18,760	20,306	21,980
기타부채	21,889	28,273	39,369	41,362	42,926
부채총계	54,308	73,947	66,505	70,735	74,721
자본금	1,783	1,944	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,882	2,370	3,833	3,833	3,833
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	509	524	249	249	249
이익잉여금	3,941	4,595	4,937	5,451	6,500
자본총계	8,119	9,438	10,802	11,316	12,365
지배주주지분	8,119	9,438	10,802	11,316	12,365
부채및자본총계	62,427	83,385	77,307	82,051	87,086

Financial Ratio	(단위: %)				
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익증가율	19.9	33.0	34.6	-21.6	2.0
영업이익증가율	24.2	57.7	46.9	-37.3	4.2
순이익증가율	23.4	50.2	51.6	-35.5	4.0
ROE	8.46	10.93	14.48	8.91	8.48
ROA	1.15	1.41	1.95	1.27	1.24
자기자본회전율	0.22	0.25	0.28	0.33	0.25

순영업수익구성비율	(단위: %)				
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
브로커리지	27.0	28.4	44.5	44.2	43.8
자산관리	5.3	4.7	4.8	4.9	4.8
IB관련	19.0	16.3	11.0	14.0	13.7
기타수수료	7.3	8.7	5.7	5.9	5.8
순이자수익	39.9	35.6	29.9	39.7	40.6
상품운용손익	12.7	19.1	17.5	7.4	7.3

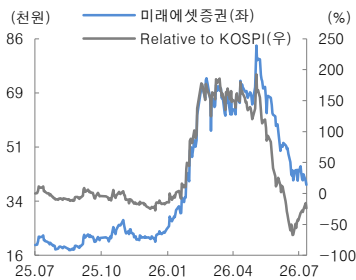
미래에셋증권
(006800)

박해진 hyejin.park@daishin.com
권용수RA yongsu.kwon@daishin.com

투자의견 Buy
유지
6개월 목표주가 62,000
유지
현재주가 38,750
(26.07.14)
증권업종

KOSPI	6,856.83
시가총액	23,515십억원
시가총액비중	0.35%
자본금(보통주)	3,332십억원
52주 최고/최저	83,800원 / 17,713원
120일 평균거래대금	2,800억원
외국인지분율	9.60%
주요주주	미래에셋캐피탈 외 19인 34.08% 네이버 8.53%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-25.9	-46.5	31.9	75.7
상대수익률	-12.2	-53.4	-9.1	-18.0



기업분석

브로커리지와 평가이익이
견인하는 실적 호조 지속

- Space X 주가, 6월말 기준 공모가를 상회하여 평가이익 예상보다 ↑
- 브로커리지 1등 증권사, 관련 수수료수익 7,000억원에 육박할 전망
- 최근 조정으로 1.55x까지 낮아진 멀티플, 투자의견 매수로 상향

목표주가 62,000원, 투자의견 Buy 유지

최근 증권주 조정이 지속되어 업종 전반적인 Valuation이 상당히 하락한 상황. 당사는 상반기 대규모 평가익 반영에 따른 실적호조가 기대되어 증권주 가운데 압도적인 수익률을 기록하였는데, 그래서인지 낙폭도 경쟁사 대비 컸음. ‘26년 포워드 PBR이 1.36x까지 하락한 상황. 우리는 동사의 지속 가능한 ROE를 감안한 적정 PBR 을 2.3x로 추정하는데, 전술한 요인으로 주가 하락하여 매수 구간에 진입했다는 판단

2Q26 지배주주 순이익 1.21조원(QoQ +21.9% YoY +201%) 전망

2분기 순이익은 컨센서스 1.15조원을 5.8% 상회할 전망. 2분기 실적의 Key는 단연 Space X 평가익인데, 6월말 종가 170달러 기준 상장가 150달러보다 13.3% 상승하여 관련 평가이익 1.47조원 반영될 전망. 이에 따라 전체 상품운용손익은 1.78조원으로 1분기 대비 18.4% 증가 예상

2분기 일평균 거래대금이 90조원으로 1분기 대비 35.5% 증가하여 브로커리지 점유율 1위인 동사의 관련 수익은 6,946억원(QoQ +30%, YoY +142%)으로 7,000억원에 육박할 전망. 자본시장 호조로 연금 자산을 비롯한 리테일 수수료수익도 1분기에 이어 당 분기에도 1,000억원을 상회할 것. 홍콩과 뉴욕을 필두로 해외법인 실적도 Space X 평가익 일부 반영됨에 따라 P수익 증가하여 실적호조가 이어질 것으로 예상됨. 1분기 해외법인 세전이익은 2,432억원이었는데, 이 중 Space X 평가익 1,570억원 반영되었음. 2분기는 평가익 규모 증가하여 1분기보다 양호한 실적이 예상됨

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
순영업수익	2,960	3,910	7,120	4,770	5,055
영업이익	1,159	1,915	4,721	2,624	2,780
당기순이익	889	1,580	3,494	2,047	2,162
YoY	210.1%	77.6%	121.2%	-41.4%	5.6%
EPS	1,467	2,716	6,177	3,725	4,051
BPS	19,993	22,979	28,469	32,393	36,782
PER	5.38	8.60	6.27	10.40	9.57
PBR	0.40	1.02	1.36	1.20	1.05
ROE	7.34	11.82	21.70	11.50	11.01

자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

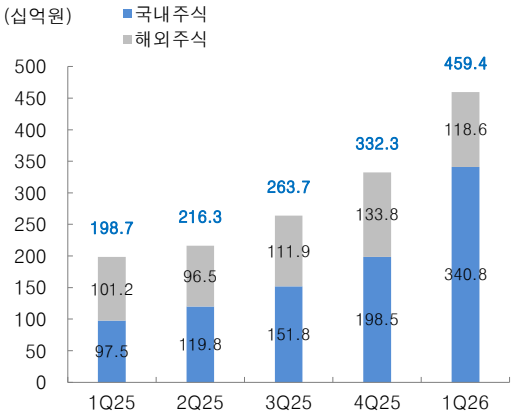
표 1. 미래에셋증권 분기실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	QoQ	YoY
순영업수익	1,003.7	760.7	1,332.4	2,015.6	2,398.7	19.0%	139.0%
수수료순수익	320.2	340.5	396.8	345.7	450.1	30.2%	40.6%
브로커리지	287.1	340.1	407.0	534.1	694.6	30.0%	141.9%
자산관리	78.0	94.3	97.0	114.0	111.1	-2.5%	42.5%
IB 관련	30.5	17.7	33.2	13.6	16.0	18.1%	-47.6%
기타	47.7	64.5	62.8	64.9	48.4	-25.4%	1.5%
수수료비용	123.1	176.0	203.0	380.8	420.0	10.3%	241.1%
순이자수익	122.0	144.1	211.0	167.0	168.7	1.0%	38.3%
상품운용손익	561.5	276.1	724.5	1,503.0	1,780.0	18.4%	217.0%
판관비	503.4	538.0	487.0	640.8	720.0	12.4%	43.0%
인건비	162.2	161.9	163.2	166.4	180.2	8.3%	11.1%
영업이익	500.4	222.8	845.6	1,375.0	1,678.7	22.1%	235.4%
영업외이익	24.6	378.9	11.3	43.0	45.2	5.0%	83.9%
영업외비용	4.8	154.5	90.4	60.5	60.0	-0.8%	1153.0%
당기순이익	405.9	343.8	585.7	1,001.9	1,214.7	21.2%	199.3%
당기순이익(지배주주)	403.3	340.4	577.3	996.2	1,214.7	21.9%	201.2%

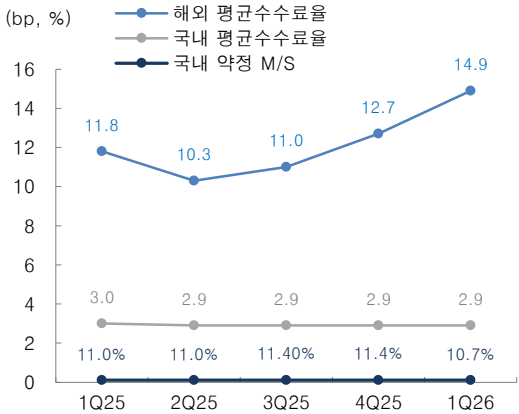
자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

그림 1. 미래에셋증권 위탁매매 수수료 수익



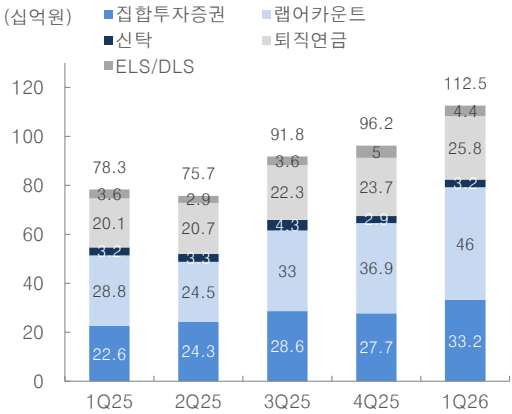
자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

그림 2. 미래에셋증권 국내주식 주요 지표



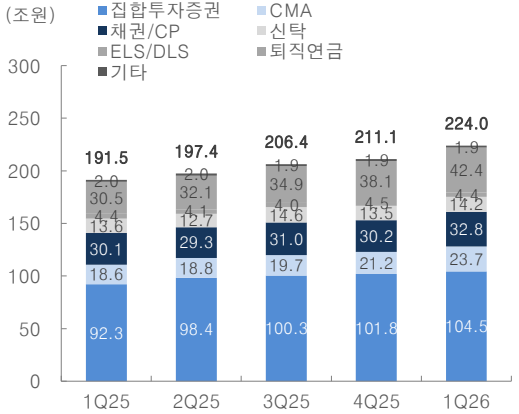
자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

그림 3. 미래에셋증권 WM 수수료 수익



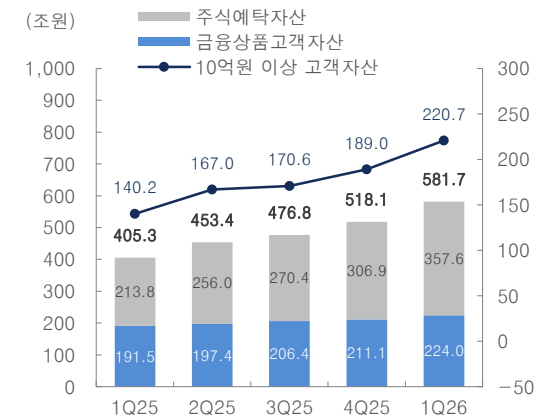
자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

그림 4. 미래에셋증권 금융상품고객자산



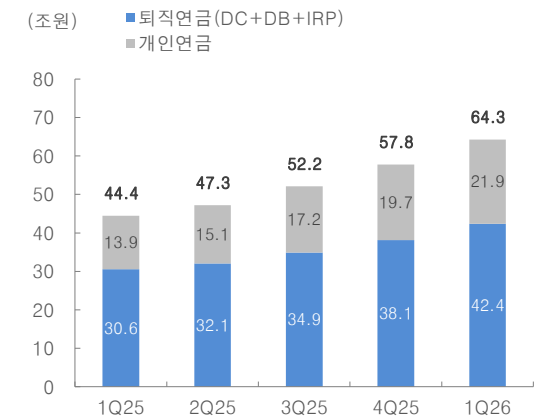
자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

그림 5. 미래에셋증권 총 고객자산



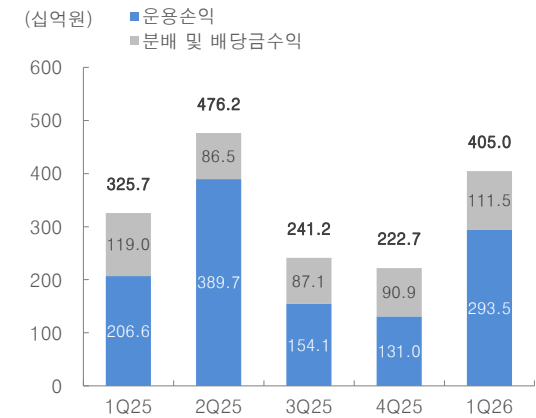
자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

그림 6. 미래에셋증권 연금 자산



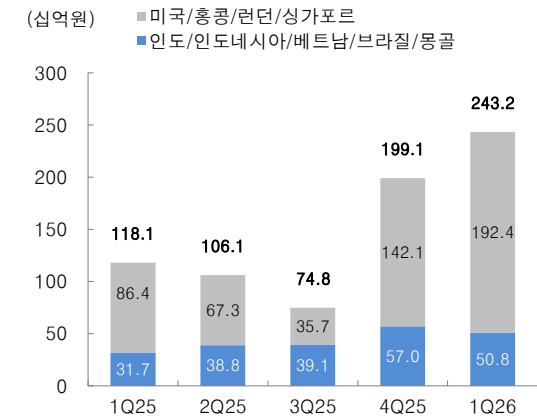
자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

그림 7. 미래에셋증권 운용손익



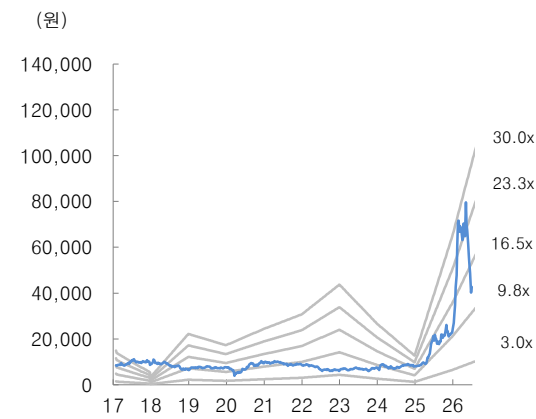
자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

그림 8. 미래에셋증권 해외법인 세전이익



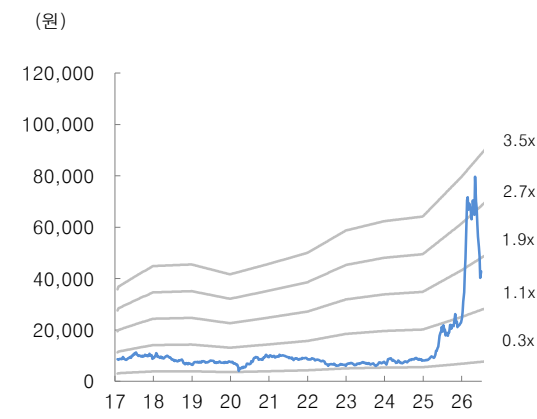
자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

그림 9. 미래에셋증권 PER 밴드



자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

그림 10. 미래에셋증권 PBR 밴드



자료: 미래에셋증권, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,960	3,910	7,120	4,770	5,055
수수료순수익	1,042	1,298	1,819	1,571	1,632
브로커리지	802	1,295	2,223	1,909	1,926
자산관리	269	348	454	486	526
IB관련	95	101	80	110	110
기타	145	207	242	246	250
수수료비용	269	653	1,180	1,180	1,180
순이자수익	385	580	678	706	734
상품운용손익	1,533	2,032	4,623	2,494	2,689
판관비	1,676	1,995	2,400	2,147	2,275
인건비	646	652	708	732	739
전산운용비	48	46	44	41	39
광고선전비	33	31	29	28	26
임차료	23	23	23	23	23
유무형자산감가상각비	167	167	167	167	167
그외	278	278	458	550	550
영업이익	1,159	1,915	4,721	2,624	2,780
영업외이익	266	429	179	181	181
영업외비용	241	264	120	0	0
법인세차감전 순이익	1,184	2,080	4,779	2,805	2,961
법인세비용	291	486	1,279	757	799
당기순이익	894	1,594	3,500	2,047	2,162
당기순이익(지배주주)	889	1,580	3,494	2,047	2,162

Valuation Index	(단위: 원, 배, %)				
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
BPS	19,993	22,979	28,469	32,393	36,782
EPS	1,467	2,716	6,177	3,725	4,051
PBR	0.40	1.02	1.36	1.20	1.05
PER	5.38	8.60	6.27	10.40	9.57
DPS	300	300	600	600	600
배당성향	15.5	8.3	7.2	11.9	10.9

* 배당성향은 현금배당, 보통주 기준

Growth Rate	(단위: %)				
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
총자산증가율	7.1	9.5	46.0	5.8	5.9
자기자본증가율	9.2	10.3	20.5	10.6	10.2
순영업수익증가율	57.2	32.1	82.1	-33.0	6.0
순수수료수익증가율	15.9	24.6	40.2	-13.7	3.9
판관비증가율	22.2	19.1	20.3	-10.5	6.0
순이익증가율	210.1	77.6	121.2	-41.4	5.6

자료: 미래에셋증권 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현금및예치금	10,518	9,907	10,024	10,850	11,745
유가증권	118,902	134,201	160,861	170,779	181,379
단기매매증권	55,246	67,398	79,909	83,154	86,530
매도가능증권	17,578	14,016	14,895	16,123	17,452
지분법주식	46,077	52,787	66,057	71,502	77,397
기타유가증권	0	0	0	0	0
대출채권	35,618	37,558	41,628	43,318	45,077
유형자산	534	573	579	579	579
기타자산	7,237	5,596	6,275	6,660	7,069
자산총계	137,192	150,277	219,368	232,187	245,849
예수부채	12,230	17,546	22,755	24,152	25,634
차입부채	77,119	77,089	54,700	59,209	64,090
기타부채	35,612	42,153	125,661	130,858	136,316
부채총계	124,961	136,789	203,116	214,219	226,039
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,157	2,157	2,167	2,167	2,167
자본조정	-360	-246	-215	-215	-215
기타포괄손익누계액	729	571	672	672	672
이익잉여금	5,439	6,554	9,525	11,242	13,083
자본총계	12,231	13,488	16,251	17,968	19,809
지배주주지분	12,118	13,364	16,102	17,803	19,627
부채및자본총계	137,192	150,277	219,368	232,187	245,849

Financial Ratio	(단위: %)				
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익증가율	57.2	32.1	82.1	-33.0	6.0
영업이익증가율	126.8	65.2	146.5	-44.4	6.0
순이익증가율	210.1	77.6	121.2	-41.4	5.6
ROE	7.34	11.82	21.70	11.50	11.01
ROA	0.67	1.10	1.89	0.91	0.90
자기자본회전율	0.24	0.29	0.44	0.27	0.26

순영업수익구성비율	(단위: %)				
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
브로커리지	27.1	33.1	31.2	40.0	38.1
자산관리	9.1	8.9	6.4	10.2	10.4
IB관련	3.2	2.6	1.1	2.3	2.2
기타수수료	4.9	5.3	3.4	5.2	4.9
순이자수익	13.0	14.8	9.5	14.8	14.5
상품운용손익	51.8	52.0	64.9	52.3	53.2

한국금융지주 (071050)

박해진 hyejin.park@daishin.com
권용수RA yongsu.kwon@daishin.com

투자 의견

Buy
유지

6개월
목표주가

335,000
유지

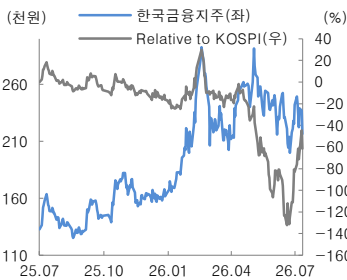
현재주가
(26.07.14)

216,500

증권업종

KOSPI	6,856.83
시가총액	12,942십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	279십억원
52주 최고/최저	292,500원 / 125,300원
120일 평균거래대금	761억원
외국인지분율	35.23%
주요주주	김남구 외 1인 21.30% 국민연금공단 13.28%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.0	-15.9	24.2	32.3
상대수익률	6.7	-26.8	-14.4	-38.2



기업분석

영업이익 3조원을 향해

- 2분기 순이익 컨센서스 상회하나 1분기 대비 감소 불가피
- BK점유율 채급 대비 낮은 편이었으나 최근 가파르게 상승, 실적호조
- 증권주 조정 지속, 동사 PBR 업종 평균 대비 하회, 최선호주 유지

투자 의견 Buy, 목표주가 335,000원, 업종 내 최선호주 유지

자세히 후술하겠지만 2분기 순이익은 1분기 대비 감소가 불가피하나 대규모 평가액 없이 순수 채급으로 국내 증권사 가운데 가장 높은 이익 레벨을 시현할 것임에는 의심의 여지가 없음. 최근 지속된 조정으로 증권주는 수익성 대비 저평가 구간에 진입하였는데, 커버리지 가운데 가장 높은 ROE가 예상됨에도 '26E PBR은 0.96x로 커버리지 평균 1.08x를 하회하고 있어 투자매력 높은 상태. 업종 내 최선호주 유지

2Q26 지배주주 순이익 7,835억원(QoQ -14.4% YoY +45.4%) 전망

2분기 순이익은 컨센서스 6,995억원을 12% 상회할 것으로 전망. 거래대금이연일 최고치를 경신, 2분기 일평균 거래대금은 90.3조원으로 1분기 대비 35.5% 증가하여 브로커리지 수수료수익은 4,353억원(QoQ +38.7%, YoY +226%) 기록 예상. 동사는 최근 5년간 브로커리지 점유율이 상승한 유일한 대형사인데, '21년 6월 9.3%에서 '26년 3월 13.3%로 4%p 상승. 이는 외국인 대상 DMA(Direct Market Access) 서비스 덕분인데, 이 서비스를 제공하는 증권사가 한국투자증권과 신한증권이 유일하기 때문. 최근 국내 증시로 외국인 자금이 크게 유입되면서 양사의 브로커리지 점유율이 상승에 기여

강점인 IB는 건조한 수준이 유지될 것으로 전망. 언론보도에 따르면 한투증권은 올해 상반기 인수금융부문에서 12개의 딜, 총 주선액 1.9조원으로 업계 1위를 달성. 다만 딜 자체는 1분기에 집중되어 2분기 수수료수익은 1분기 대비 감소 예상. 관련인 트레이딩수익은 1분기 대비 감소가 불가피한데, 1) 분배금/배당금이 감소하고, 2) 금리가 상승하여 채권관련 손익이 부진할 수 밖에 없기 때문. 그러나 발행어음 잔고는 꾸준히 증가하고 마진도 경쟁사 대비 높은 수준이 유지되고 있어 관련 수익은 양호할 전망. 밸류자산 P&L운용손익도 반도체 중심 지수상승이 지속되어 1분기 수준 이익(1,197억원) 기록할 것으로 예상. 따라서 2분기 트레이딩손익은 3,500억원으로 1분기 대비 32.1% 감소 전망

표 1. 한국금융지주 분기실적 (단위: 십억원, %)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	QoQ	YoY
순영업수익	997.1	1259.7	790.0	1569.2	1419.3	-9.6%	42.3%
수수료순수익	378.7	415.5	363.4	621.5	637.3	2.5%	68.3%
브로커리지	133.4	158.1	202.5	313.8	435.3	38.7%	226.2%
자산관리	43.4	53.9	53.6	105.4	89.0	-15.6%	104.9%
IB 관련	143.8	122.8	122.4	124.0	105.0	-15.3%	-27.0%
기타	-111.6	-58.2	348.3	88.6	8.0	-91.0%	흑전
수수료비용	86.0	80.9	-0.6	116.8	121.0	3.6%	40.8%
순이자수익	373.9	442.3	421.4	432.0	432.0	0.0%	15.6%
상품운용손익	244.5	401.8	5.2	515.7	350.0	-32.1%	43.1%
판관비	411.6	410.6	480.9	462.9	465.0	0.5%	13.0%
영업이익	585.6	849.1	381.1	1106.3	954.3	-13.7%	63.0%
영업외이익	147.8	73.1	72.0	129.8	90.4	-30.4%	-38.8%
당기순이익	540.2	675.0	349.8	916.7	783.5	-14.5%	45.0%
당기순이익(지배주주)	539.0	673.9	349.1	914.9	783.5	-14.4%	45.4%

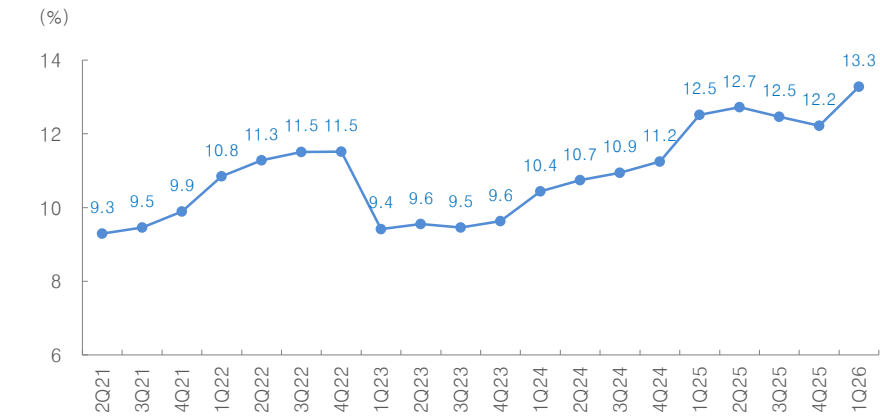
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

표 2. 한국투자증권 2026년 상반기 인수금융 주요 딜 (단위: 십억원)

딜 내용	금액
울산 GPS · SK 멀티유틸리티 인수금융	400
카카오게임즈 인수금융	190
투썸플레이스 · KFC 인수금융 및 리파이낸싱	120
JB 금융지주 리파이낸싱	250
센트럴터미널코리아 리파이낸싱	240
기타 (7 건)	743
합계	1,943

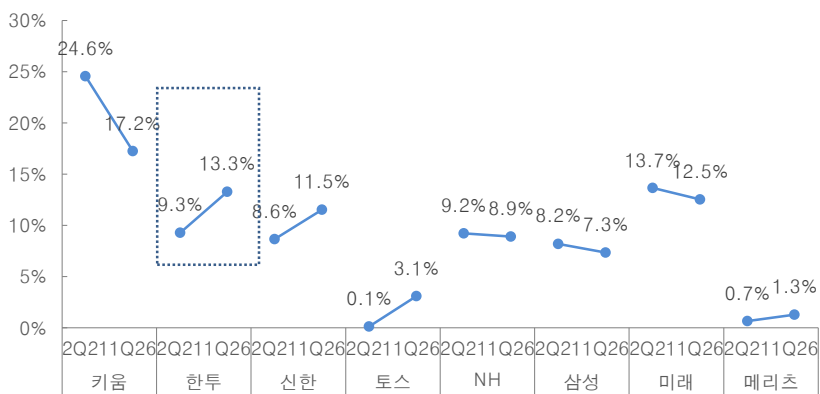
자료: 언론 자료, 대신증권 Research Center

그림 1. 한국투자증권 브로커리지 점유율 추이_거래금액기준



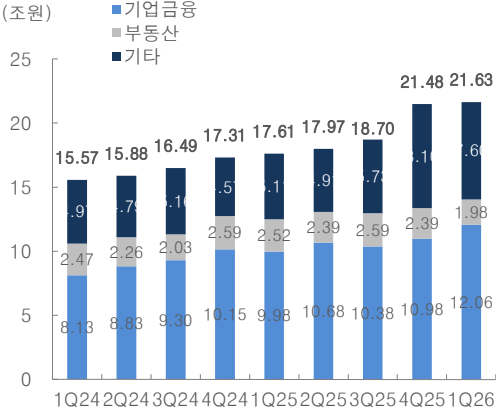
자료: 금융통계정보시스템, 대신증권 Research Center

그림 2. 국내 주요 증권사 브로커리지 점유율 변화 추이



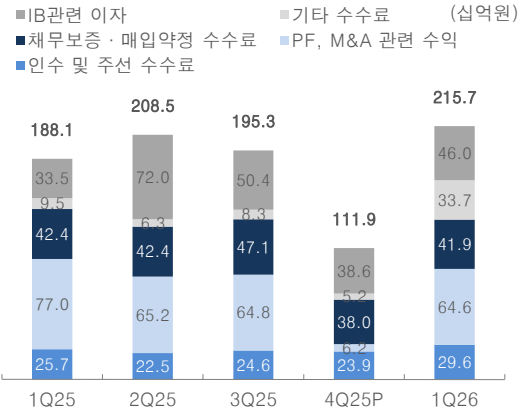
자료: 금융통계정보시스템, 대신증권 Research Center

그림 3. 한국금융지주 발행어음 잔고



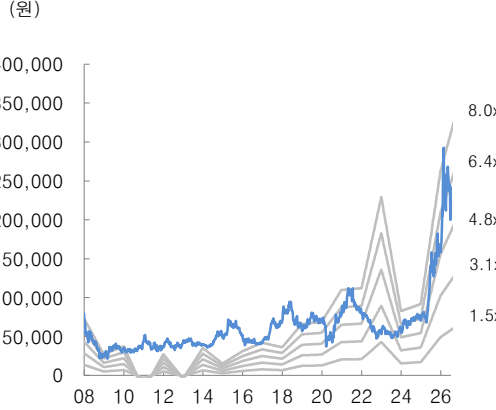
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

그림 4. 한국금융지주 IB 수익



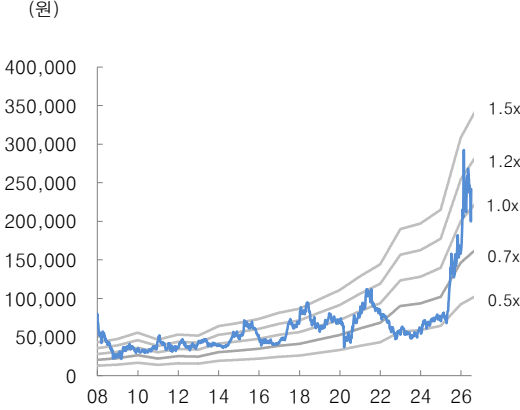
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

그림 5. 한국금융지주 PER band



자료: 퀀티와이즈, 대신증권 Research Center

그림 6. 한국금융지주 PBR band



자료: 퀀티와이즈, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익	2,635	3,937	5,118	4,733	4,815
수수료순수익	1,225	1,490	2,225	1,939	2,021
브로커리지	436	609	1,316	1,026	1,036
자산관리	143	190	307	323	339
IB관련	424	517	499	549	603
기타	-94	175	113	42	42
수수료비용	273	231	319	322	325
순이자수익	1,255	1,591	1,728	1,728	1,728
상품운용손익	155	855	1,166	1,066	1,066
판관비	1,435	1,663	1,839	1,879	1,919
인건비	512	727	947	956	966
전산운용비	26	19	19	24	24
광고선전비	11	8	7	10	10
임차료	19	14	14	19	19
유무형자산감가상각비	33	25	25	33	33
그외	834	780	755	837	869
영업이익	1,199	2,345	3,279	2,854	2,895
영업외이익	195	378	241	195	195
영업외비용	0	0	0	0	0
법인세차감전 순이익	1,394	2,724	3,520	3,049	3,090
법인세비용	355	699	890	762	772
당기순이익	1,039	2,024	2,630	2,287	2,317
당기순이익(지배주주)	1,033	2,020	2,628	2,287	2,317

Valuation Index	(단위: 원, 배, %)				
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
BPS	166,581	205,667	226,265	254,899	283,011
EPS	17,689	34,598	44,998	39,155	39,685
PBR	0.41	0.79	0.96	0.85	0.76
PER	3.82	4.67	4.81	5.53	5.46
DPS	3,980	8,690	9,559	10,515	11,566
배당성향	22.53	25.13	21.26	26.87	29.16

Growth Rate	(단위: %)				
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
총자산증가율	13.9	24.7	-3.2	7.0	7.1
자기자본증가율	15.2	23.5	10.0	12.7	11.0
순영업수익증가율	32.5	49.4	30.0	-7.5	1.7
판관비증가율	22.8	15.9	10.6	2.2	2.1
순이익증가율	46.1	95.6	30.1	-13.0	1.4

자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현금및예치금	11,179	12,615	13,389	14,211	15,083
단기매매증권	62,625	73,214	79,249	85,782	92,853
매도가능증권	2,362	3,191	3,454	3,739	4,047
지분법주식	4,526	4,899	5,303	5,740	6,213
기타유가증권	25,091	28,559	29,718	30,925	32,181
신용공여	8,900	10,017	11,274	12,689	14,282
무형자산	483	505	505	505	505
기타자산	286	219	228	237	247
자산총계	109,215	136,162	131,846	141,139	151,128
예수부채	16,139	31,667	33,610	35,672	37,861
차입부채	59,749	34,666	36,793	39,051	41,447
기타부채	6,897	57,730	48,230	51,530	55,293
부채총계	99,487	124,062	118,633	126,253	134,601
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	608	184	184	184	184
자본조정	-51	-51	-51	-51	-51
기타포괄손익누계액	750	789	934	934	934
이익잉여금	8,029	10,283	11,839	13,511	15,152
자본총계	9,728	12,010	13,213	14,885	16,527
지배주주지분	9,631	11,890	13,081	14,736	16,362
부채및자본총계	109,215	136,073	131,846	141,139	151,128

Financial Ratio	(단위: %)				
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순영업수익증가율	32.5	49.4	30.0	-7.5	1.7
영업이익증가율	46.2	95.5	39.8	-13.0	1.4
순이익증가율	46.1	95.6	30.1	-13.0	1.4
ROE	10.62	16.82	19.89	15.36	14.02
ROA	1.85	2.89	3.74	3.03	2.87
자기자회전율	27.09	32.78	38.74	31.80	29.13

순영업수익구성비율	(단위: %)				
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
브로커리지	16.5	15.5	25.7	21.7	21.5
자산관리	5.4	4.8	6.0	6.8	7.0
IB관련	16.1	13.1	9.7	11.6	12.5
기타수수료	-3.6	4.4	2.2	0.9	0.9
순이자수익	47.6	40.4	33.8	36.5	35.9
상품운용손익	5.9	21.7	22.8	22.5	22.1

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박혜진, 권용수)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

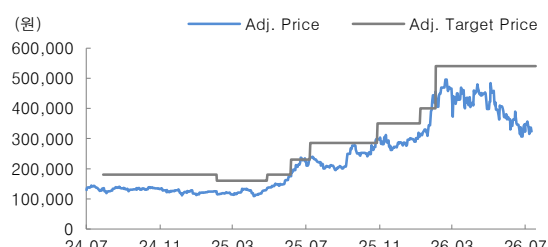
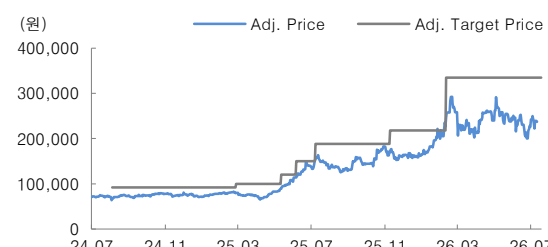
산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

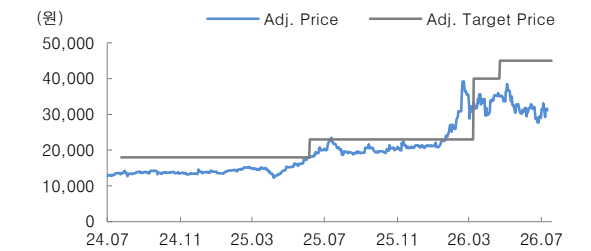
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.3%	8.7%	0.0%

(기준일자: 20260711)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

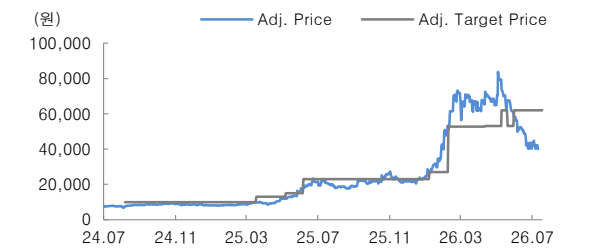
키움증권(039490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용							한국금융지주(071050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용						
													
제시일자	26.07.15	26.06.02	26.05.26	26.05.22	26.04.30	26.04.14	제시일자	26.07.15	26.07.07	26.06.02	26.05.26	26.05.22	26.05.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	540,000	540,000	540,000	540,000	540,000	540,000	목표주가	335,000	335,000	335,000	335,000	335,000	335,000
과리율(평균%)			(19.90)	(19.17)	(19.08)	(18.30)	과리율(평균%)		(28.37)	(27.39)	(27.39)	(27.39)	(27.39)
과리율(최대/최소%)			(8.24)	(8.24)	(8.24)	(8.24)	과리율(최대/최소%)		(12.69)	(12.69)	(12.69)	(12.69)	(12.69)
제시일자	26.03.11	26.02.04	26.01.26	26.01.09	25.12.02	25.12.01	제시일자	26.04.21	26.04.14	26.03.11	26.02.12	26.01.26	26.01.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	540,000	540,000	400,000	400,000	350,000	350,000	목표주가	335,000	335,000	335,000	335,000	218,000	218,000
과리율(평균%)	(18.44)	(17.28)	(10.10)	(19.30)	(17.78)	(18.93)	과리율(평균%)	(27.36)	(29.20)	(30.02)	(25.35)	(19.21)	(23.66)
과리율(최대/최소%)	(8.24)	(8.24)	13.75	(14.13)	(8.86)	(10.71)	과리율(최대/최소%)	(12.69)	(12.69)	(12.69)	(12.69)	8.03	(10.18)
제시일자	25.11.28	25.10.30	25.10.14	25.09.03	25.08.12	25.07.31	제시일자	25.12.04	25.12.02	25.12.01	25.11.28	25.11.11	25.10.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	350,000	350,000	285,000	285,000	285,000	285,000	목표주가	218,000	218,000	218,000	218,000	218,000	188,000
과리율(평균%)	(18.75)	(18.59)	(17.85)	(20.33)	(25.26)	(23.14)	과리율(평균%)	(25.35)	(25.56)	(25.65)	(25.55)	(25.48)	(20.62)
과리율(최대/최소%)	(10.71)	(10.71)	4.74	(2.46)	(15.79)	(15.79)	과리율(최대/최소%)	(18.81)	(18.81)	(18.81)	(18.81)	(18.81)	(3.03)
제시일자	25.07.10	25.06.08	25.04.30	25.04.10	25.03.31	25.03.28	제시일자	25.09.03	25.08.12	25.08.06	25.07.10	25.06.08	25.05.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	285,000	230,000	180,000	160,000	160,000	160,000	목표주가	188,000	188,000	188,000	188,000	150,000	120,000
과리율(평균%)	(20.68)	(6.20)	(16.21)	(24.54)	(25.47)		과리율(평균%)	(24.05)	(25.36)	(22.25)	(21.34)	(10.97)	(15.54)
과리율(최대/최소%)	(15.79)	2.83	(2.67)	(17.25)	(19.75)	(100.00)	과리율(최대/최소%)	(12.98)	(12.98)	(12.98)	(12.98)	1.20	(4.92)

NH투자증권(005940) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



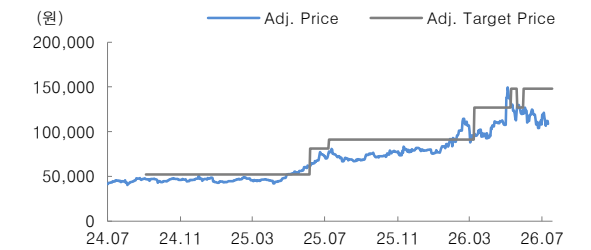
제시일자	26.07.15	26.06.23	26.06.05	26.06.02	26.05.26	26.05.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000
과다율(평균%)			(27.42)	(25.97)	(25.67)	(24.08)
과다율(최대/최소%)			(14.56)	(14.56)	(14.56)	(14.56)
제시일자	26.04.24	26.04.14	26.03.11	26.01.26	26.01.10	26.01.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Marketperform	6개월 경과	Marketperform
목표주가	45,000	40,000	40,000	23,000	23,000	23,000
과다율(평균%)	(23.81)	(16.78)	(18.48)	33.40	(2.21)	(10.94)
과다율(최대/최소%)	(14.56)	(10.13)	(11.00)	6.96	4.35	1.96
제시일자	25.12.02	25.12.01	25.11.28	25.10.30	25.10.14	25.09.03
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
과다율(평균%)	(10.96)	(11.69)	(11.71)	(11.73)	(12.48)	(12.63)
과다율(최대/최소%)	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
제시일자	25.08.12	25.07.31	25.07.27	25.07.10	25.06.27	25.06.08
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy
목표주가	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
과다율(평균%)	(12.39)	(9.70)	(6.35)	(4.64)	(14.79)	(16.96)
과다율(최대/최소%)	1.96	1.96	1.96	1.96	(5.00)	(10.00)

미래에셋증권(006800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.07.15	26.07.07	26.06.02	26.05.26	26.05.22	26.05.12
투자의견	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	62,000	62,000	62,000	53,000	53,000	62,000
과다율(평균%)			(23.58)	17.45	26.23	10.48
과다율(최대/최소%)			(5.97)	9.06	26.23	0.00
제시일자	26.04.14	26.03.11	26.02.10	26.01.26	26.01.09	25.12.02
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	53,000	52,800	52,800	26,900	26,900	22,900
과다율(평균%)	35.12	24.73	24.00	38.33	13.19	(5.75)
과다율(최대/최소%)	22.26	(3.21)	(3.21)	5.37	5.37	24.78
제시일자	25.12.01	25.11.28	25.11.06	25.10.14	25.09.03	25.08.12
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	22,900	22,900	22,900	22,900	22,900	22,900
과다율(평균%)	(7.41)	(7.44)	(7.47)	(8.75)	(12.79)	(16.31)
과다율(최대/최소%)	19.56	19.56	(22.65)	19.56	(0.65)	(1.96)
제시일자	25.08.07	25.07.10	25.06.08	25.05.09	25.04.10	25.03.28
투자의견	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	22,900	22,900	22,900	14,900	12,900	12,900
과다율(평균%)	(13.86)	(13.11)	(10.80)	(5.89)	(23.83)	(30.19)
과다율(최대/최소%)	(1.96)	(1.96)	1.96	18.80	(6.39)	(27.39)

삼성증권(016360) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.07.15	26.06.02	26.05.26	26.05.22	26.05.12	26.04.14
투자의견	Buy	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	148,000	148,000	127,000	127,000	148,000	127,000
과다율(평균%)			(3.32)	(0.16)	(17.19)	(15.30)
과다율(최대/최소%)			(5.67)	(0.16)	(12.16)	17.72
제시일자	26.03.11	26.01.26	26.01.10	26.01.09	25.12.02	25.12.01
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	127,000	91,000	91,000	91,000	91,000	91,000
과다율(평균%)	(22.55)	6.74	(9.78)	(17.76)	(17.78)	(18.97)
과다율(최대/최소%)	(12.28)	25.82	(5.38)	(8.46)	(8.46)	(8.46)
제시일자	25.11.28	25.10.14	25.09.03	25.08.12	25.07.27	25.07.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	91,000	91,000	91,000	91,000	91,000	91,000
과다율(평균%)	(19.04)	(19.10)	(21.41)	(22.27)	(20.38)	(17.41)
과다율(최대/최소%)	(8.46)	(8.46)	(11.43)	(11.43)	(11.43)	(11.43)
제시일자	25.06.27	25.06.08	25.04.30	25.04.23	25.04.16	25.04.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	81,000	81,000	52,000	52,000	52,000	52,000
과다율(평균%)	(13.47)	(15.76)	0.41	(11.32)	(13.79)	(15.38)
과다율(최대/최소%)	(4.69)	(4.69)	19.23	(4.04)	(9.13)	(14.04)