

## 증권

Sector Issue Brief

2026. 09. 23

## Valuation Call: 감익 우려를 충분히 반영한 주가

### Check Point

- 3Q 실적부진은 불가피
- 시장지표는 업황둔화 우려를 반영
- 당장의 주가 반등 모멘텀 약하나 Bottom Fishing 구간에 진입

| Analyst 전배승 | bsjun@ls-sec.co.kr

### 3Q 브로커리지, Trading 손익 부진으로 큰 폭의 감익 불가피

- ▶ 9월 22일까지 일평균 거래대금(ETF제외)은 40.1조원으로 올해 들어 가장 낮은 수준을 기록. 3분기(7/1~9/22) 중 일평균 거래대금은 52.0조원으로 2분기 91.1조원에 비해 43% 급감했으며, 1분기의 66.8조원 대비로도 22% 감소. 신용잔고 평잔 또한 2분기 대비 10% 가량 감소하면서 3분기 브로커리지 실적은 상반기 대비 큰 폭의 감익이 불가피
- ▶ 7~8월 연속적인 금리인상 이후에도 추가적인 시장금리 상승흐름이 이어지면서 최근 국고채 3년 금리가 4%를 상회. 6월말 대비 9월 22일 현재 국고채 3년 금리는 34bp 상승해 2분기(+15bp) 대비 두 배 이상 상승 폭이 확대됨. KOSPI 지수 또한 3분기 중 20% 가량 조정 받은 상태여서 채권 및 주식관련 트레이딩 손익 또한 부진이 예상됨

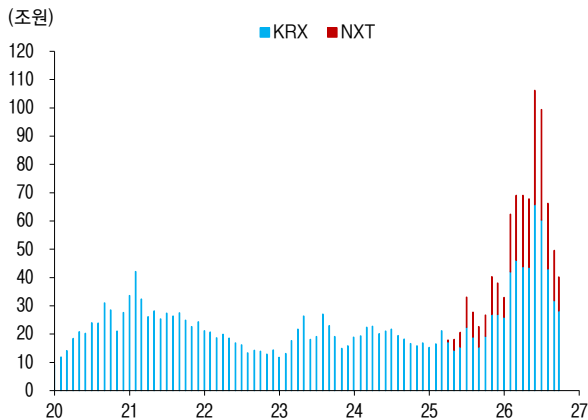
### 시장지표는 업황둔화 우려를 충분히 반영

- ▶ 하지만 실시간 확인이 가능한 금융변수와 시장지표의 특성상 업종 주가는 감익 우려를 이미 상당부분 반영. 게다가 전반적인 업황 지표가 바닥권에 진입하고 있어 시장수익률 대비 증권주 성과가 부진할 가능성은 매우 낮아진 상태로 평가
- ▶ 지난 5~6월 거래과열 양상을 보이며 500% 수준까지 상승했던 시가총액 회전율이 최근 빠르게 하락하며 역사적 하단구간에 근접. 따라서 추가적인 거래대금 위축 가능성은 낮아진 상태. 시장금리 수준 역시 기준금리 대비 스프레드가 이미 100bp 이상 벌어져 있어 금리인상 가능성을 충분히 반영. 향후 추가적인 채권관련 손실규모는 크지 않을 전망
- ▶ 업황을 대변하는 실질유동성 증가율 또한 최근 2%대 까지 하락함에 따라 추가적인 유동성 위축 우려는 제한적. 결국 현 시점은 업황둔화 우려가 주가에 충분히 반영된 상태이며 추가적인 업황지표 악화 가능성은 낮다고 판단
- ▶ 주요 대형사의 평균 PBR이 0.9배를 하회하고 있으며, 올해 예상 배당수익률은 7%에 달해 밸류에이션 매력도가 크게 상승한 상태. 감익 구간에서 당장 주가의 반등모멘텀은 약하나 저점 매수 관점에서 선별적 접근전략을 권고(자세한 내용은 9/14 발간자료 '깨어난 잠룡: 27년 상반기 금융주 투자전략' 참고)

### 부동산PF 정책기조 규제에서 지원으로 선회. IB실적은 양호할 전망

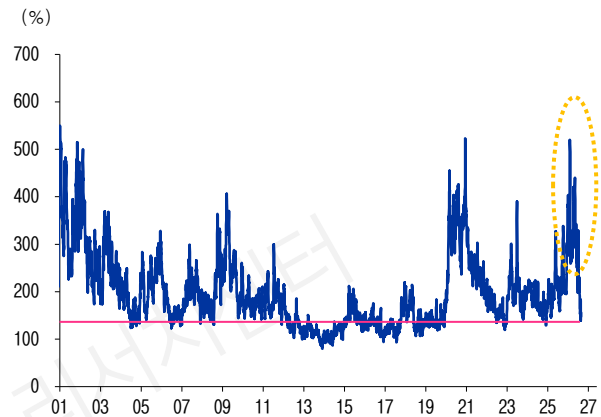
- ▶ 8/13 금융당국은 '부동산시장 안정을 위한 금융 종합대책'을 발표하면서 위축된 PF시장에 대해 규제기조에서 지원조치로 정책 스탠스 변화. 금융권의 PF대출 연체율은 여전히 높으나, 문제 사업장(유의/부실우려)에 대한 충당금 커버리지비율은 70%에 달해 추가손실 부담은 크게 경감된 상태. 우량 사업장을 중심으로 신규딜이 지속 확대될 것으로 보여 대형증권사를 중심으로 IB 수익기회 확대 예상
- ▶ 기업금융 관련 부분 또한 금리상승 환경에서 회사들의 자금수요 증가, 상반기 중복상장 이슈로 미뤄진 IPO 수요(무신사, 소노인터 내셔널 등) 등으로 ECM과 DCM 부문 전망은 양호. IB부문 실적은 상대적으로 양호한 흐름이 예상되어 실적의 버팀목 역할을 해 줄 것으로 예상

그림1 일평균 거래대금



자료: LS증권 리서치센터

그림2 시가총액 회전율



자료: LS증권 리서치센터

그림3 일평균 거래대금과 증권업지수



자료: LS증권 리서치센터

그림4 KOSPI와 증권업지수



자료: LS증권 리서치센터

그림6 고객예탁금



자료: LS증권 리서치센터

그림7 신용잔고



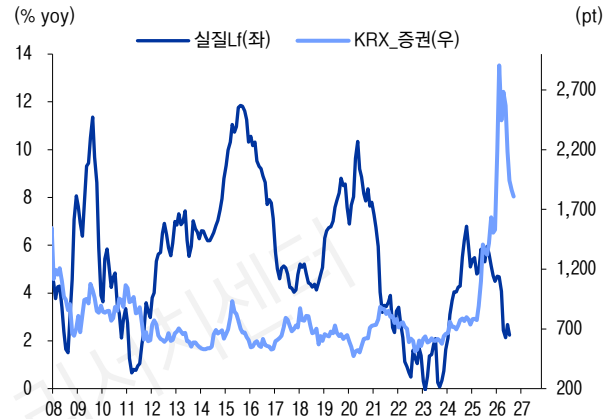
자료: LS증권 리서치센터

그림8 기준금리와 시장금리



자료: LS증권 리서치센터

그림9 실질유동성과 증권업지수



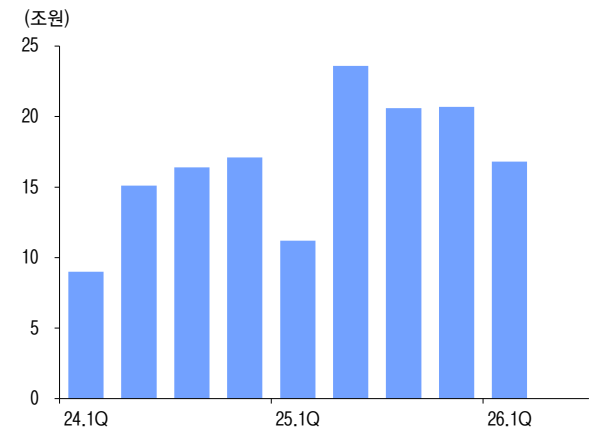
자료: LS증권 리서치센터

그림11 부동산시장 안정을 위한 금융 종합대책(8/13)

| 1 주택공급 촉진을 위한 금융지원 확대 : 現 26.3→47.8조원+α |                                                                                                                                              |
|-----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 부동산PF<br>보증·자금공급 확대                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 공적보증 강화로 정상사업장 자금지원 확대</li> <li>• 캠퍼드 등을 통해 부실사업장 신속한 정상화</li> </ul>                                |
| 주택공급 촉진을 위한<br>제도개선·규제완화                | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 주거사업장 자기자본비율 규제 한시유예</li> <li>• 보증제도 개선 및 정비사업 지원 강화</li> <li>• 임대사업자 자금지원 및 주담대 예외사유 확대</li> </ul> |
| 민간금융 참여확대 및<br>PF·건설사 금융예로 해소           | <ul style="list-style-type: none"> <li>• PF·건설부문 시장안정프로그램 적극 집행</li> <li>• 금융·건설업계 소통 정례화</li> <li>• PF·건설사 금융예로 해소센터 설치</li> </ul>          |

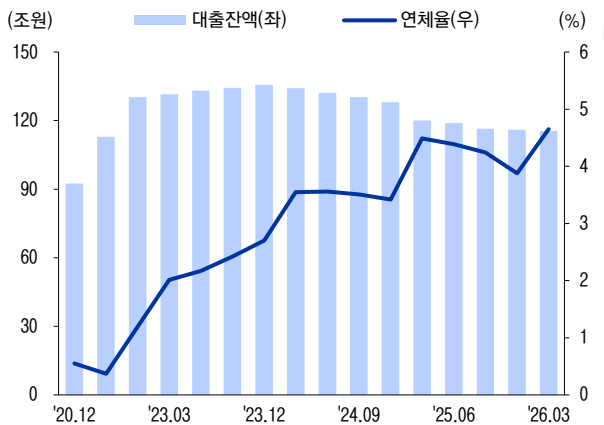
자료: 금융위원회

그림12 금융권 부동산 PF 신규취급액



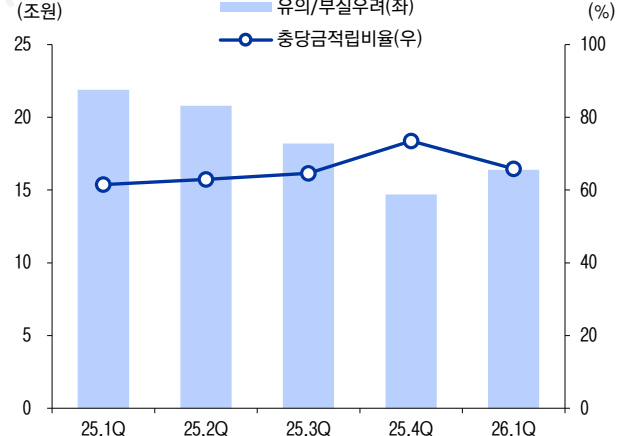
자료: 금융위원회

그림13 부동산시장 안정을 위한 금융 종합대책(8/13)



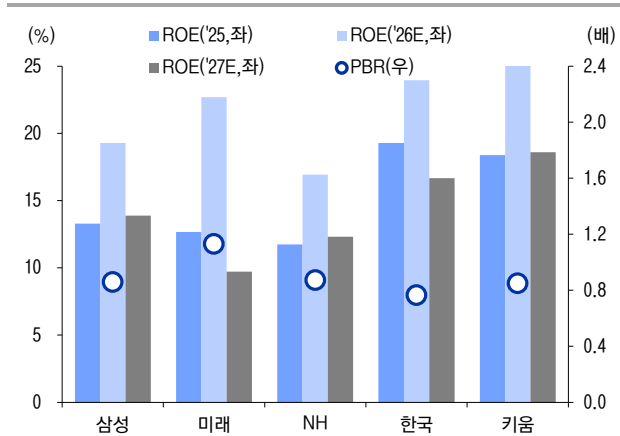
자료: 금융위원회

그림14 PF 사업성 평가결과와 총당금 적립비율



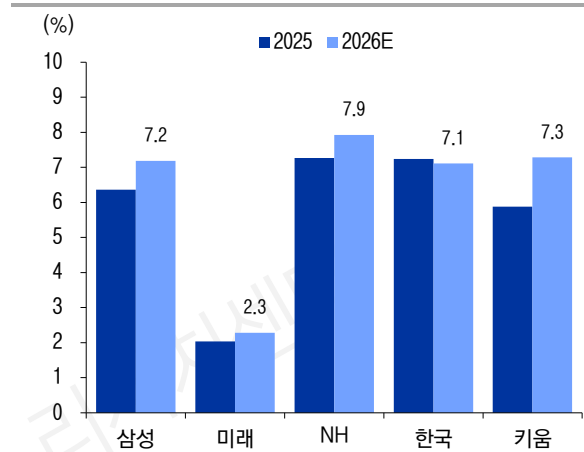
자료: 금융위원회

그림15 주요 증권사 밸류에이션



자료: LS증권 리서치센터

그림17 주요증권사 예상 배당수익률



자료: LS증권 리서치센터

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

– 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

– 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

– 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

– 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

## 투자등급 및 적용 기준

| 구분              | 투자등급 guide line<br>(투자기간 6~12 개월) | 투자등급                                                    | 적용기준<br>(향후 12 개월)                      | 투자의견<br>비율    | 비고                                                                                                                   |
|-----------------|-----------------------------------|---------------------------------------------------------|-----------------------------------------|---------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sector<br>(업종)  | 시가총액 대비<br>업종 비중 기준<br>투자등급 3 단계  | Overweight (비중확대)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소) |                                         |               |                                                                                                                      |
| Company<br>(기업) | 절대수익률 기준<br>투자등급 3 단계             | Buy (매수)<br>Hold (보유)<br>Sell (매도)                      | +15% 이상 기대<br>-15% ~ +15%<br>-15% 이하 기대 | 90.3%<br>9.7% | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이<br>기준 ±15%로 변경                                                                         |
|                 |                                   | 합계                                                      |                                         | 100.0%        | 투자의견 비율은 2025. 07. 01 ~ 2026. 06. 30<br>당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막<br>공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임<br>(최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신) |