

발간일자 : 2025.02.19

Time to Buy

Time to Buy : 증권편

[은행/증권/보험]
김지영 센터장

02-3771-9735
jykim79@iprovest.com

[금융RA]
장민지 선임연구원

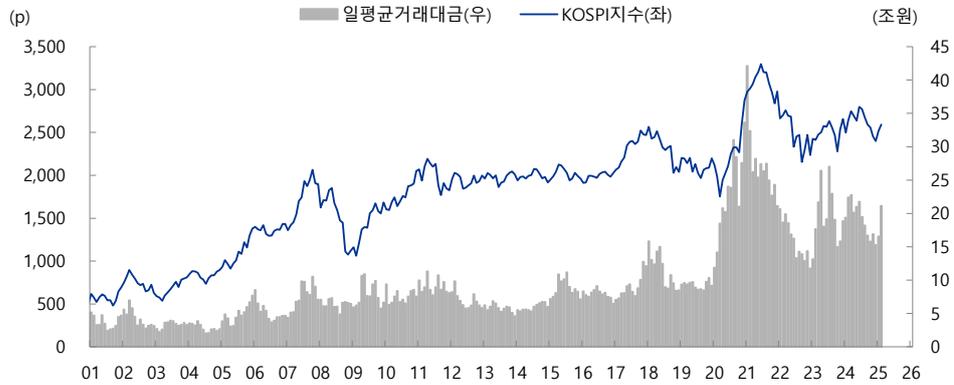
02-3771-6668
m12345@iprovest.com

CONTENTS

- 4 1. 증권업 주가 Review
- 6 2. Time to Buy?
- 8 3. 2024 년 실적 Review
- 10 4. 증권업 투자의견 점검
- 12 ▶ 기업분석
 - NH 투자증권(005940)
 - 한국금융지주(071050)
 - 삼성증권(016360)
 - 미래에셋증권(006800)

Key Chart

일평균거래대금 및 KOSPI 지수 추이



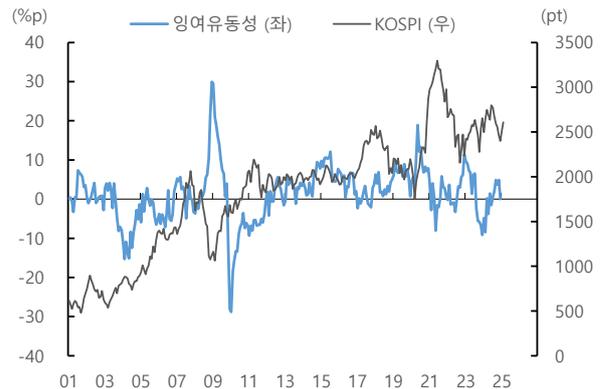
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

투자자예탁금은 소폭 상승세



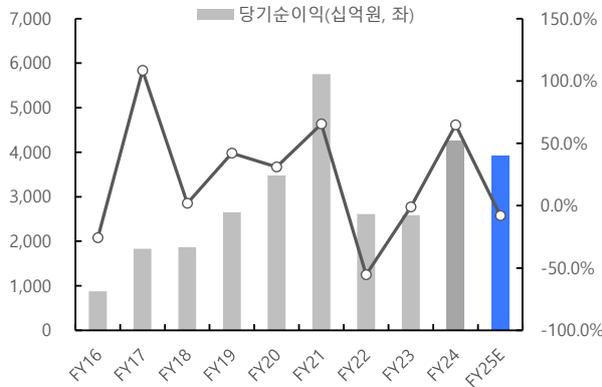
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

잉여유동성과 KOSPI



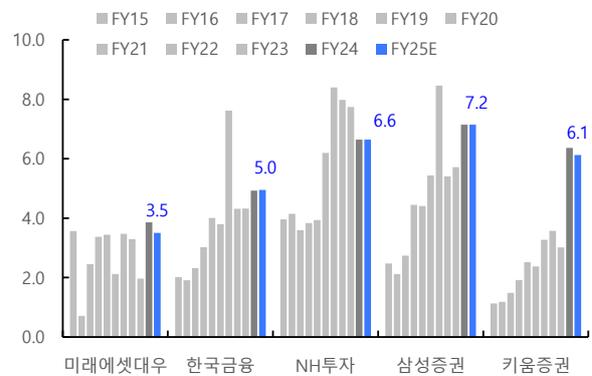
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

5개 증권사 당기순이익 추이



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

5개 증권사 배당수익률 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

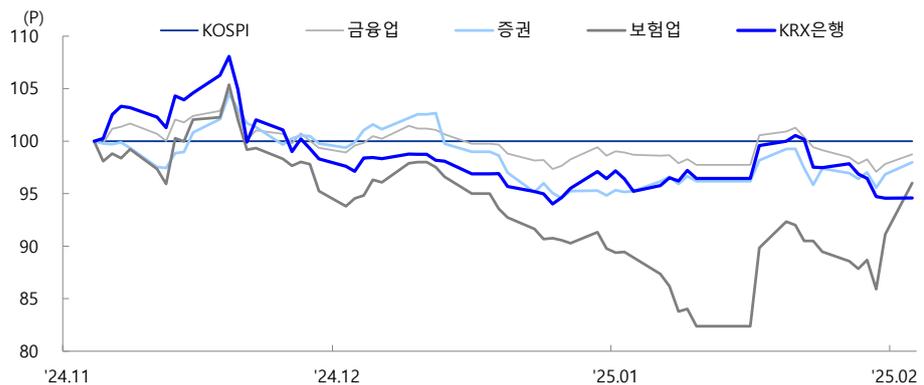
1. 증권업 주가 Review

국내외 경기 및 정치 불안정으로 인한 투자심리 악화로 증권업 주가도 하락세

지난 1개월간 증권업지수는 6.4% 상승했으며 KOSPI 수익률을 3.0%p 상회했고, 3개월간 증권업지수도 5.7% 상승했으나 KOSPI 수익률은 2.3%p 하회했다. 회사별로는 지난 3개월간 교보증권 Coverage내 증권사 중 삼성증권, NH투자증권, 한국금융지주가 각각 13.0%, 8.8%, 7.0% 상승했다.

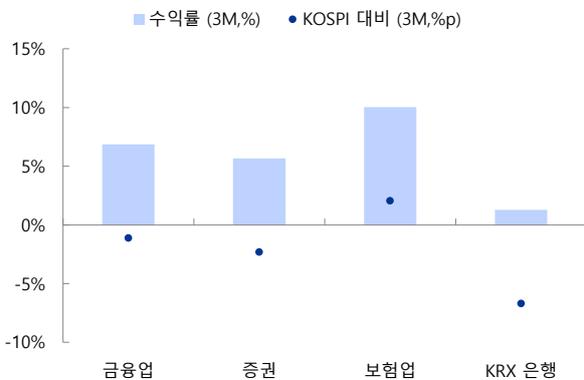
최근 증권업지수가 KOSPI 지수를 상회한 이유는 2월들어 환율 안정화에 따른 일평균 거래대금이 20조원대를 기록하면서 증권사 실적에 대한 기대감이 형성되었기 때문으로 판단된다. 다만 작년 4분기 이후 증권업 지수가 하락한 모습을 보였는데, 글로벌 경기 침체에 대한 불확실성이 고조된 가운데, 12월 국내 정치 불확실성이 대두되면서 국내 주식시장이 하락했고, 이에 베타성이 강한 증권주에 대한 투자심리가 더 악화되었기 때문으로 판단된다.

[도표 1] KOSPI 대비 금융업 상대지수(3개월간)



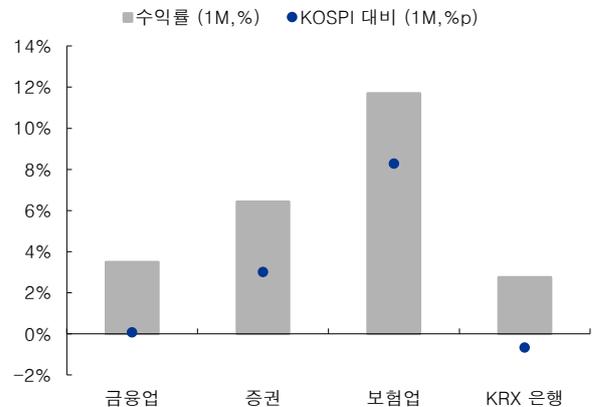
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 2] KOSPI 대비 금융업 수익률(3개월간)



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 3] KOSPI 대비 금융업 수익률(1개월간)



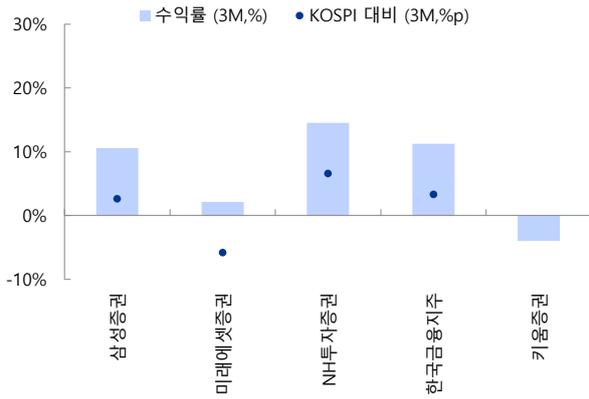
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 4] KOSPI 대비 증권사 상대지수(3개월간)



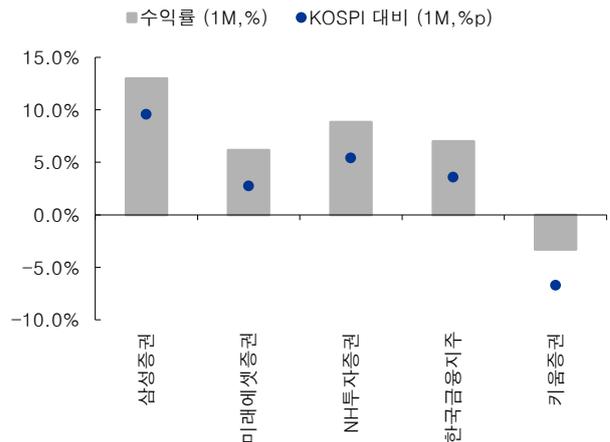
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 5] KOSPI 대비 증권사 수익률(3개월간)



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 6] KOSPI 대비 증권사 수익률(1개월간)



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

2. Time to Buy?

유동성에 따른 단기적 주가 상승 기대

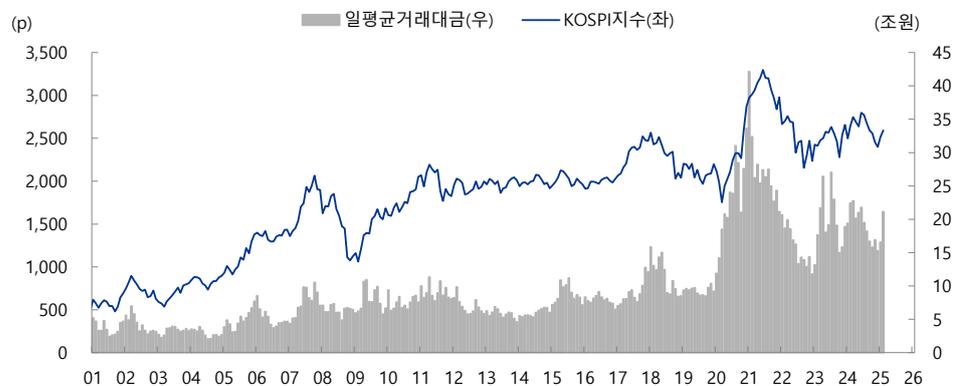
필자는 지난 2025년 1월 20일 보고서를 통해 2025년 증권업 전망을 ‘상저하교’로 예상했다. 각 증권사별 자기자본 규모에 따른 부익부 가속화가 심화될 것으로 전망하는 가운데, 그나마 기준금리 인하를 통한 유동성이 증시에 온기를 불어넣어 그 수혜는 증권주가 누릴 수 있을 전망이다.

최근 다시 KOSPI 및 KOSDAQ 지수가 상승하면서 증권주도 상승하는 모습을 보였다. 이 시점에서 증권주에 사야 하는지 고민해보았다. 결론부터 말하자면, 단기적으로 유동성 효과로 인해 증권주가 상승할 가능성이 있다고 판단한다. 다만 기대수익률은 다소 낮게 가져가야 할 것으로 생각한다.

- 1) 우선 1분기 증권사 실적이 연초 예상보다 나쁘지 않을 전망이다. 2월들어 그 동안 우려했던 경제 불확실성이 다소 누그러지면서 국내 및 외국인 수급으로 주식시장에 자금이 들어오면서 일평균 거래대금이 증가하면서 증권사 위탁매매 수익이 견조한 수준을 시현할 것으로 예상되기 때문이다. 여기에 해외주식 관심도 여전히 유효하다는 점에서 위탁매매 수익 증대도 기대해 볼 수 있다.
- 2) 향후 기준금리 인하에 따른 자금 조달금리 하락은 기업은 IB에 대한 수요를 증대시킬 수 있다. 결국 주식시장 호조는 IPO 시장에, 시장금리 하락은 회사채 시장 확대에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상되기 때문이다.
- 3) 작년부터 대두되었던 국내외 정치적 불확실성에 따른 주가 하락으로 상대적으로 커진 밸류에이션 매력은 투자심리에 긍정적인 영향을 줄 수 있다.

다만, 주가 상승폭은 다소 낮을 것으로 예상하는데, 2025년 상반기까지는 국내외 정치적 이슈가 지속될 것이며, 여기에 경기 둔화 우려도 여전한 만큼 시장이 언제든지 성격이 바뀔 수 있기 때문이다.

[도표 7] 일평균거래대금 및 KOSPI 지수 추이



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 투자자예탁금은 소폭 상승세



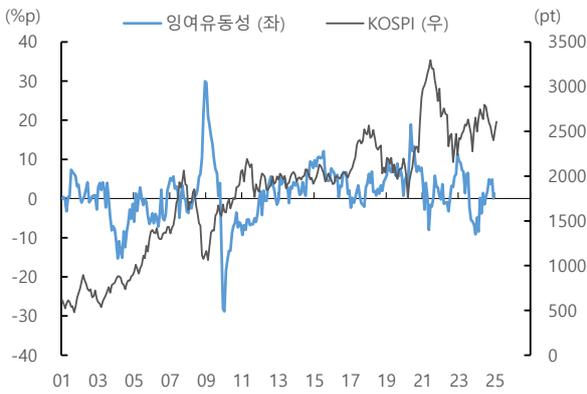
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 신용잔고 회복은 아직



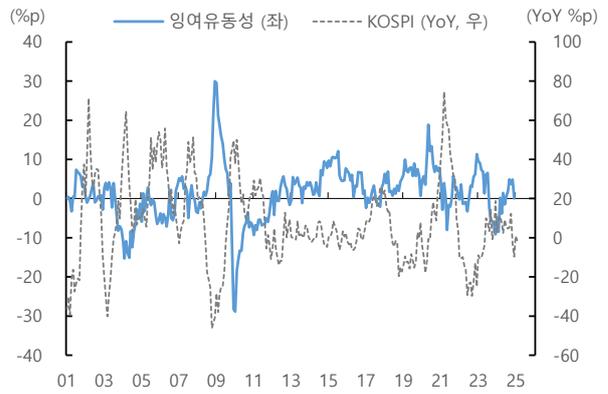
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 잉여유동성과 KOSPI



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 잉여유동성과 KOSPI(YoY)



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

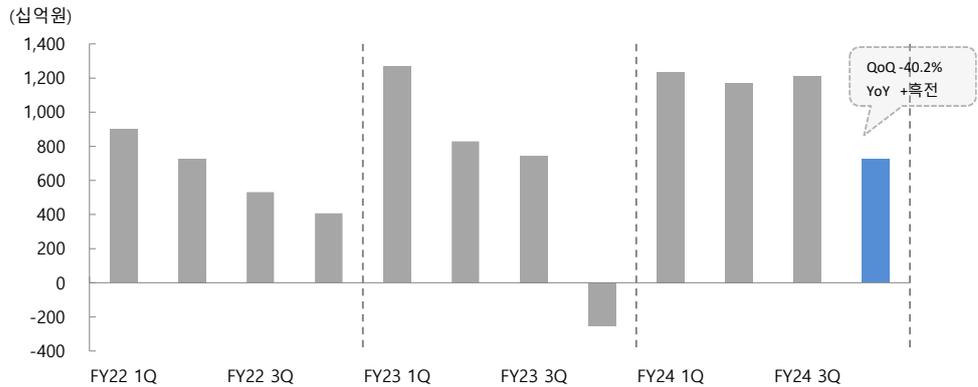
3. 2024년 실적 Review

2024년 4분기 실적 QoQ 40.2%↑, YoY 흑자전환

2024년 교보증권 Coverage 5개 증권사(미래에셋증권, 한국금융지주, 삼성증권, NH투자증권, 키움증권)의 당기순이익은 4조4,669억원으로 전년대비 72.7% 증가했고, 4분기 실적은 7,236억원으로 전분기대비 40.2% 감소했지만, 전년동기에 비해서는 흑자 전환을 시현했다.

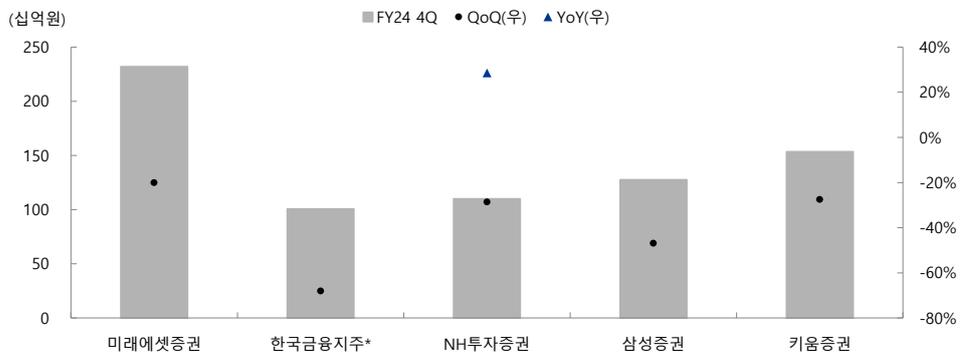
5개 증권사의 2024년 연간 실적이 증가한 이유는 1) 상반기에는 국내 주식시장 활성화로 위탁매매 수익이 증가했고, 하반기로 갈수록 해외 주식투자가 크게 증가하면서 증권사별 사상 최대 약정금액을 갱신하며 해외주식 수탁수수료수익이 증가했기 때문이다. 2) 여기에 시장금리 안정화로 인한 운용손익 및 이자수익 부분의 이익 개선 폭도 컸기 때문이다. 3) 그 밖에 기업금융(IB) 및 자산관리 수익도 견조한 수준을 시현했다. 4분기 실적이 전분기대비 감소한 이유는 1) 12월 투자심리가 악화되면서 국내 주식시장이 하락하면서 위탁매매 수수료수익이 줄었고, 2) 금융시장 변동성 확대로 기업금융(IB) 및 운용손익도 전분기대비 수익이 감소했기 때문이다.

[도표 12] 5개 증권사 분기순이익 실적 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 각 증권사별 2024년 4분기 실적 현황



* 한국투자증권은 한국금융지주 자회사로 금융지주 수익으로 표기

자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 5개 증권사 분기순이익 실적 추이 (단위: 십억원)

(십억원, %)	FY24 4Q	FY24 3Q	(QoQ)	FY23 4Q	(YoY)	FY2024	FY2023	(YoY)
미래에셋증권	231.9	290.1	-20.1%	-118.1	-296.3%	887.8	337.9	162.8%
한국금융지주*	100.6	314.5	-68.0%	-25.2	-499.2%	1,103.2	708.1	55.8%
NH투자증권	110.0	154.0	-28.6%	85.6	28.6%	691.0	553.0	24.9%
삼성증권	127.6	240.3	-46.9%	-7.8	-1740.5%	908.4	547.4	65.9%
키움증권	153.5	211.6	-27.5%	-189.2	-181.1%	876.4	440.7	98.8%
5개사 합	723.6	1,210.5	-40.2%	-254.7	-384.1%	4,466.9	2,587.1	72.7%

* 한국투자증권은 한국금융지주 자회사로 금융지주 수익으로 표기

자료: 교보증권 리서치센터

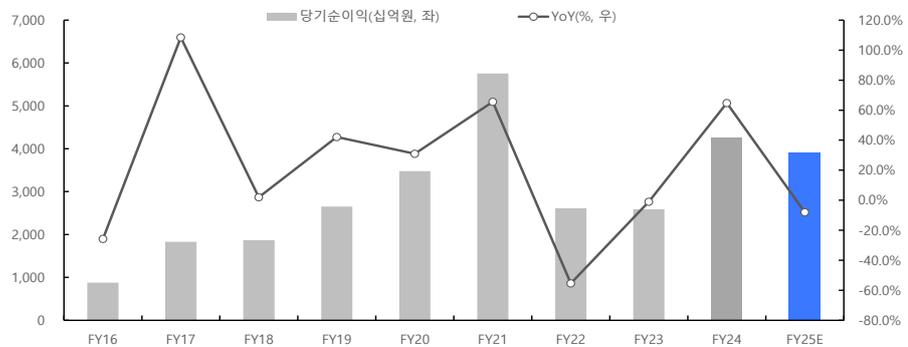
4. 증권업 투자이견 점검

증권업 'Overweight', Top picks: 키움증권, NH투자증권

필자는 증권업에 대해 투자이견 'Overweight'를 유지한다. 작년 말부터 시작된 경기둔화 및 정치적 불확실성에 금융시장 우려가 여전히 존재하긴 하지만, 향후 기준금리 인하 효과가 점차 시장 유동성 증가로 이어지면서 결국 주식시장으로의 자금유입이 기대되기 때문이다. 여기에 지난 몇 년 동안 증권사들이 노력해 온 사업다각화에 따른 수익성 개선 효과가 이미 지난 몇 년 간 가시적으로 보여줬다는 점과, 과거대비 높은 자본력을 바탕으로 체력이 커진 만큼 자본시장 회복 시 실적은 빠르게 개선될 것으로 전망되기 때문이다. 다만, 아직 끝나지 않은 부동산 PF관련 충당금 부담은 여전히 존재하는 만큼, 개별 증권사별로 차별적인 영향을 줄 것으로 예상되어 이에 따른 주의는 필요하다고 판단한다.

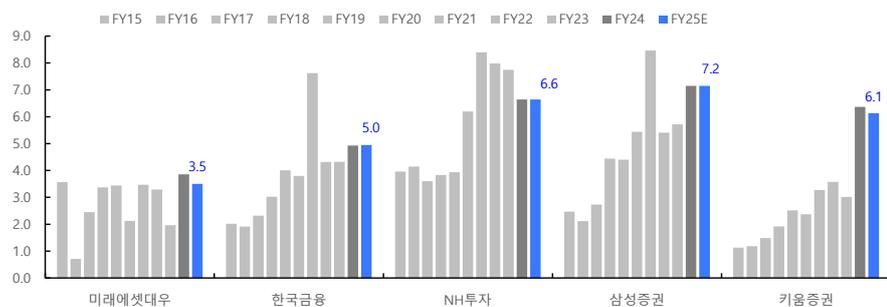
Top picks로는 키움증권(039490)과 NH투자증권(005940)을 유지한다. 1) 일평균 거래대금 증가시 수탁수수료 수익 개선이 기대되는 가운데 높은 두 증권사 모두 높은 고객 로열티 및 다변화된 수익 기반을 바탕으로 2025년에도 양호한 수익 시현이 기대되기 때문이다. 2) 여기에 적극적인 기업가치 제고 계획 발표 등을 통한 적극적인 주주환원에 대한 기대도 주가에 긍정적 영향을 줄 것으로 예상된다.

[도표 15] 교보증권 Coverage 증권사 당기순이익 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 16] 각 증권사별 배당수익률 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 17] 증권사 Valuation Table

(단위: 원, 십억원, %, 배)

	미래에셋증권 (006800)	한국금융 (071050)	NH 투자 (005940)	삼성증권 (016360)	키움증권 (039490)
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가(원)	10,500	105,000	19,500	60,000	163,000
현재주가(2/18)(원)	8,560	80,800	15,060	48,950	117,800
상승여력(%)	22.7	30.0	29.5	22.6	38.4
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)	893.7	960.9	686.6	878.9	842.1
당기순이익(2025E)	817.8	967.5	669.9	832.2	798.0
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	11.5	8.7	12.6	14.3
ROE(2025E)(%)	6.9	10.7	7.9	10.8	11.8
PER(2022)	7.1	4.9	10.3	6.8	3.7
PER(2023)	20.8	7.0	9.7	8.2	5.9
PER(2024)	7.9	5.2	7.8	5.1	3.1
PER(2025E)	8.6	5.1	8.0	5.4	3.3
PBR(2022)	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5
PBR(2023)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
PBR(2024)	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5
PBR(2025E)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
DPS(2022)	200	2,300	700	1,700	3,000
DPS(2023)	150	2,650	800	2,200	3,000
DPS(2024)	330	3,980	1,000	3,500	7,500
DPS(2025E)	300	4,000	1,000	3,500	7,220
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)(%)	3.9	4.9	6.6	7.2	6.4
배당수익률(2025E)(%)	3.5	5.0	6.6	7.2	6.1

자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

Company

Analysis



회사명	BPS(원)	Target P/B(배)	TP(원)	의견	상승여력 (%)
키움증권(039490)	244,508	0.67	163,000	Buy	38.4
NH 투자증권(005940)	24,505	0.80	19,500	Buy	29.5
한국금융지주(071050)	146,541	0.72	105,000	Buy	30.0
삼성증권(016360)	88,554	0.68	60,000	Buy	22.6
미래에셋증권(006800)	15,043	0.70	10,500	Buy	22.7

자료: 교보증권 리서치센터

NH투자증권 005940

업종내 Top picks 유지, 목표주가 19,500원으로 상향

Feb 19, 2025

Buy

유지

FY24 당기순이익(연결) 6,866억원, YoY 24.2% 증가

TP 19,500 원

상향

2024년 NH투자증권의 당기순이익(연결)은 6,866억원으로 전년 대비 24.2% 증가했는데, 판관비 증가에도 불구하고 해외주식 및 IB 관련 수수료 수익 증가와 WM 관련 이자수지가 개선되면서 견조한 실적을 시현함. 2024년 4분기 이익은 1,100억원으로 전분기 대비 28.6% 감소했지만, 전년 동기 대비해서는 8.5% 증가함.

Company Data

현재가(02/18)	15,060 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	15,140 원
52 주 최저가(보통주)	10,990 원
KOSPI (02/18)	2,626.81p
KOSDAQ (02/18)	773.65p
자본금	17,826 억원
시가총액	51,823 억원
발행주식수(보통주)	32,749 만주
발행주식수(우선주)	1,887 만주
평균거래량(60 일)	56.7 만주
평균거래대금(60 일)	82 억원
외국인지분(보통주)	17.42%
주요주주	
농협금융지주 외 4 인	57.55%
국민연금공단	8.35%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.3	11.4	30.1
상대주가	4.0	14.4	31.1



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

[RA] 장민지
3771- 6668,
m12345@iprovest.com

2024년 NH투자증권의 수탁수수료수익은 4,589억원으로 전년 대비 8.1% 증가했는데, 4분기 국내 주식시장 하락으로 거래대금 감소에도 불구하고, 해외주식에 대한 관심이 지속되면서 관련 약정 증가가 수수료 수익 증대로 이어짐. 이에 2024년 12월말 기준 디지털 부분 고객 위탁자산은 45.4조원으로 전분기 대비 0.3조원 소폭 감소했으나, M/S는 6.9%로 유지함. 기업금융(IB) 관련 수익은 3,817억원으로 전년 대비 37.4%나 증가했는데, 유상증자 및 여전채 등 대표주관을 통한 수수료 수익이 증가했고, 여기에 IB 투자 관련 운용손익도 큰 폭의 개선세를 시현했기 때문. 2024년말 기준 기업여신 잔고는 5.7조원으로 견조한 흐름을 지속하고 있음. 운용(Trading) 및 이자수지는 연간 8,876억원으로 전년 대비 0.8% 증가하면서 비슷한 수준을 시현했는데, 채권금리가 하락하면서 운용환경 개선에 따른 관련 투자 손익 및 이자수지가 증가했기 때문. 최근 퇴직연금 Sales 강화 전략으로 ELB 발생 증가에 따른 ELS 및 DLS 잔고가 각각 4.3조원, 3.6조원으로 전분기 대비 각각 29.3%, 9.4% 증가한 점에서 고무적. WM 관련 이자수지는 연간 3,110억원으로 전년 대비 18.2% 증가하면서 견조한 이익 개선을 시현함.

업종내 Top picks 유지, 목표주가 19,500원으로 상향

NH투자증권에 대해 투자이견 Buy와 업종내 Top picks를 유지하며, 목표주가는 거래대금 및 금리 가치치 조정으로 19,500원으로 상향 조정함. 1) 2025년 IB 부문 및 고객관리(M/S) 등 경쟁력을 바탕으로 견조한 실적을 시현할 것으로 판단되며, 2) 그 동안 꾸준했던 주주환원정책에 대한 기대감도 여전히 유효하기 때문.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	FY23	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
영업수익(십억원)	10,475.3	8,984.6	7,860.9	7,875.3	7,837.0
YoY(%)	-6.7	-14.2	-12.5	0.2	-0.5
영업이익(십억원)	725.8	901.1	821.4	805.5	826.7
법인세차감전순이익(십억원)	720.7	924.9	880.6	865.4	887.2
순이익(십억원)	553.0	686.6	669.9	658.5	674.8
YoY(%)	82.6	24.2	-2.4	-1.7	2.5
EPS(원)	1,551	1,926	1,879	1,847	1,893
BPS(원)	21,355	23,002	24,505	25,983	27,497
PER(배)	6.7	7.8	8.0	8.2	8.0
PBR(배)	0.5	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	7.5	8.7	7.9	7.3	7.1
ROA(%)	1.0	1.1	1.0	0.9	0.8

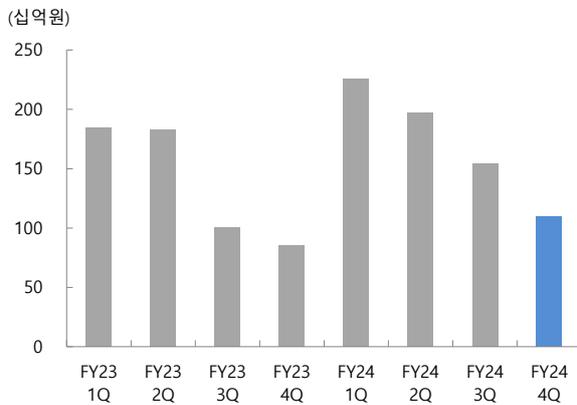
[도표 18] NH투자증권 FY24 4Q 실적 현황 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	4Q24	3Q24	QoQ	4Q23	YoY	FY2024	FY2023	YoY
순영업수익	453.0	455.9	-0.6%	377.9	19.9%	2,012.0	1,678.5	19.9%
수수료수지	250.8	238.9	5.0%	178.2	40.7%	954.7	789.3	21.0%
브로커리지	112.9	110.7	2.0%	86.7	30.2%	458.9	424.6	8.1%
금융상품 판매	22.5	21.9	2.7%	19.5	15.4%	103.2	94.1	9.7%
IB	106.4	103.4	2.9%	77.7	36.9%	381.7	277.8	37.4%
기타수수료	9.0	2.9	-	-5.7	-	11.9	-7.2	-
운용투자손익 및 관련 이자수지	214.5	130.5	64.4%	248.8	-13.8%	887.6	880.4	0.8%
운용투자손익 (처분/평가손익)	51.9	-17.2	흑전	70.5	-26.4%	262.6	240.9	9.0%
운용 관련 이자수지	162.6	147.7	10.1%	178.3	-8.8%	625.0	639.5	-2.3%
WM 관련 이자수지	73.2	82.7	-11.5%	67.0	9.3%	311.0	263.2	18.2%
증권여신 관련	41.0	46.6	-12.0%	30.8	33.1%	169.3	129.9	30.3%
예탁금 관련	32.2	36.1	-10.8%	36.2	-11.0%	141.7	133.3	6.3%
기타	-85.5	3.8	-	-116.1	-	-141.3	-254.3	-
판관비	285.8	267.7	6.8%	242.5	17.9%	1,110.9	952.7	16.6%
영업이익	167.2	188.2	-11.2%	135.4	23.5%	901.1	725.8	24.2%
세전이익	159.8	203.4	-21.4%	128.5	24.4%	924.9	720.7	28.3%
당기순이익	110.0	154.0	-28.6%	85.6	28.5%	686.6	553.0	24.2%
지배주주순이익	110.0	153.9	-28.5%	88.9	23.7%	686.7	556.4	23.4%

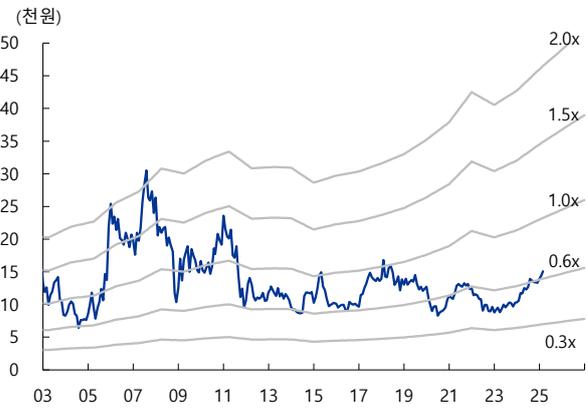
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 19] NH투자증권 분기별 순이익 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 20] NH투자증권 PBR 밴드



자료: 교보증권 리서치센터

[NH 투자증권 005940]

포괄손익계산서

(십억원)	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
영업수익	12,767.8	10,762.2	11,227.4	10,475.3	8,984.6	7,860.9	7,875.3	7,837.0
수수료수익	1,193.3	1,417.6	1,030.9	1,039.1	1,229.0	1,380.7	1,447.9	1,517.0
수탁수수료	688.0	791.4	466.7	501.8	599.2	830.9	854.3	863.8
인수수료	128.7	113.0	75.6	58.1	91.1	81.4	85.5	89.8
수익증권취급수수료	37.0	41.6	41.4	39.1	44.8	46.5	46.9	47.4
신종증권판매수수료	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자수익	981.7	999.2	1,233.1	1,612.3	1,458.8	708.9	653.1	541.6
상품관련이익	9,660.2	7,496.4	8,830.3	7,572.4	6,078.4	5,431.9	5,418.0	5,404.2
기타 영업수익	887.4	802.5	133.1	251.6	218.3	339.4	356.4	374.2
영업비용	11,980.6	9,468.2	10,706.0	9,749.5	8,083.5	7,039.6	7,069.8	7,010.3
수수료비용	168.2	234.5	246.8	249.8	234.0	248.5	260.6	273.1
이자비용	285.7	229.5	557.6	821.0	815.5	528.8	474.4	445.6
상품관련비용	9,334.8	7,335.4	8,958.6	7,352.7	5,773.7	5,080.2	5,194.7	5,181.5
판매비와 관리비	893.6	1,046.6	845.1	952.7	1,110.9	994.8	943.4	903.7
영업이익	787.3	1,293.9	521.4	725.8	901.1	821.4	805.5	826.7
법인세차감전 순이익	789.1	1,302.1	440.2	720.7	924.9	880.6	865.4	887.2
당기순이익	576.9	931.5	302.9	553.0	686.6	669.9	658.5	674.8

재무상태표

(십억원)	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
자산	62,738.4	58,542.0	53,428.3	56,697.9	64,086.0	68,852.9	74,030.2	79,656.4
현금 및 예치금	7,088.6	9,039.9	8,645.1	9,291.4	9,663.1	10,049.6	10,451.6	10,869.6
유가증권(단기+장기)	40,529.0	35,782.7	30,647.1	30,539.5	36,881.4	40,560.0	44,605.7	49,054.8
대출채권	7,006.2	7,645.8	9,346.4	10,237.6	10,647.1	11,073.0	11,515.9	11,976.5
기타자산	8,114.7	6,073.6	4,789.7	6,629.4	6,894.5	7,170.3	7,457.1	7,755.4
부채	56,935.6	51,718.7	46,200.2	49,084.5	55,885.5	60,116.5	64,767.0	69,853.3
고객예수금	495.4	450.0	402.0	427.1	486.3	523.1	563.5	607.8
환매조건부채권매도	8,159.5	7,411.8	6,621.0	7,034.3	8,009.0	8,615.3	9,281.8	10,010.7
매도유가증권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매도신종증권	752.1	683.2	610.3	648.4	738.2	794.1	855.5	922.7
기타	22,845.3	20,655.9	19,055.7	20,072.9	21,623.2	23,297.4	25,105.6	27,058.5
자본	5,802.9	6,823.3	7,228.1	7,613.4	8,200.5	8,736.5	9,263.2	9,803.1
자본금	1,531.3	1,609.4	1,782.6	1,782.6	1,782.6	1,782.6	1,782.6	1,782.6
자본잉여금	1,535.4	1,656.9	1,882.8	1,882.4	1,882.4	1,882.4	1,882.4	1,882.4
이익잉여금	2,581.7	3,302.6	3,274.1	3,584.7	4,134.0	4,669.9	5,196.7	5,736.5
자본조정	149.4	249.3	283.9	362.1	401.5	401.5	401.5	401.5

주요 투자지표 및 재무비율

(%,원,배)	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
ROE	10.3	14.8	4.3	7.5	8.7	7.9	7.3	7.1
ROA	0.9	1.6	0.6	1.0	1.1	1.0	0.9	0.8
EPS	1,884	2,894	850	1,551	1,926	1,879	1,847	1,893
PER	6.0	4.3	10.3	6.7	7.8	8.0	8.2	8.0
BVPS	18,948	21,198	20,274	21,355	23,002	24,505	25,983	27,497
PBR	0.60	0.59	0.43	0.48	0.65	0.61	0.58	0.55

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

한국금융지주 071050

2024년 당기순이익(연결) 1조330억원, YoY 46.7% 증가

Feb 19, 2025

Buy

유지

2024년 당기순이익(연결) 1조330억원, YoY 46.7% 증가

TP 105,000 원

상향

Company Data

현재가(02/18)	80,800 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	81,000 원
52 주 최저가(보통주)	60,900 원
KOSPI (02/18)	2,626.81p
KOSDAQ (02/18)	773.65p
자본금	3,079 억원
시가총액	48,518 억원
발행주식수(보통주)	5,573 만주
발행주식수(우선주)	586 만주
평균거래량(60 일)	12.4 만주
평균거래대금(60 일)	97 억원
외국인지분(보통주)	39.99%
주요주주	
김남구 외 1인	21.30%
국민연금공단	10.48%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.7	12.8	16.1
상대주가	2.5	15.9	17.1



[은행/증권/보험] 김지영

3771- 9735,
jykim79@iprovest.com

[RA] 장민지

3771- 6668,
m12345@iprovest.com

한국금융지주의 2024년 당기순이익(연결기준)은 1조330억원으로 전년대비 46.7% 증가했으며, FY24 4Q 당기순이익은 1,006억원으로 전분기대비 68.0% 감소했으나, 전년동기에 비해서는 흑자전환함. 연간 이익이 증가한 이유는 한국투자증권 실적 약진으로 전년대비 46.8%나 증가했기 때문인데, 해외주식 및 IB관련 수수료수익이 증가했고, 운용관련 이익도 견조한 이익을 시현했기 때문임.

2024년 한국투자증권의 순영업수익(별도기준)은 2조1,996억원으로 전년대비 52.8%나 증가했는데, 위에서 말했듯이 위탁매매 및 IB, 그리고 운용부분에서 이익 증가를 시현했기 때문. 브로커리지 순영업수익은 3,453억원으로 전년대비 20.4%나 증가했는데, 국내주식 및 위탁매매 수수료수익이 각각 3,023억원, 1,338억원으로 전년대비 각각 6.2%, 63.4% 증가함. IB관련 수익은 연간 6,140억원으로 전년대비 262.3%나 증가했는데, IB수수료 및 기업여신관련 이자수익이 전년대비 각각 13.05, 79.3% 늘었기 때문. 운용부문수익은 7,237억원으로 전년대비 82.0% 증가했는데, 배당금 및 분배금 수익 증가와 적극적인 금리 변동 대응에 따른 채권운용이익이 증가했기 때문. 저축은행 및 캐피탈의 여신/영업자산 외형은 전년대비 각각 9.6%, 7.7% 증가함. 자산운용사 합산 AUM은 70.9조원으로 전년대비 24.4% 증가했고, VC 및 PE의 합산 AUM은 9.0조원으로 전년대비 12.5% 성장세 기록.

투자의견 Buy, 목표주가 105,000원 상향

한국금융지주에 대해 투자의견 매수를 유지하며, 일평균 거래대금 및 금리 가정치 조정으로 목표주가를 105,000원으로 상향 조정함. 작년 어려운 시장환경 속에서도 증권의 고객상품잔고 증가 및 저축은행/캐피탈의 외형 성장, 그리고 견조한 자산운용사 AUM 등에서 보았듯이, 2025년에도 경쟁력 있는 성장이 기대됨.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	FY23	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
영업수익(십억원)	1,988.9	2,399.6	2,063.1	2,210.6	2,266.6
YoY(%)	13.4	20.6	-14.0	7.1	2.5
영업이익(십억원)	820.4	1,018.3	785.9	890.0	900.0
법인세차감전순이익(십억원)	962.1	1,330.5	1,228.5	1,336.1	1,349.5
순이익(십억원)	708.1	960.9	967.5	1,050.8	1,061.3
YoY(%)	5.2	35.7	0.7	8.6	1.0
EPS(원)	11,498	15,603	15,709	17,063	17,233
BPS(원)	116,561	135,728	146,541	158,513	170,566
PER(배)	5.3	4.6	5.1	4.7	4.7
PBR(배)	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	9.9	11.5	10.7	10.8	10.1
ROA(%)	0.7	1.1	1.0	1.0	1.0

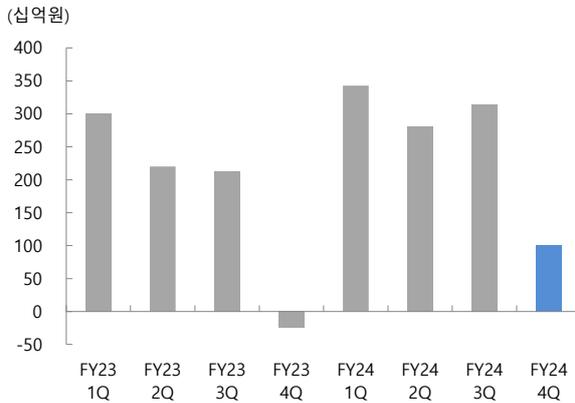
[도표 21] 한국투자금융지주 연결손익현황

(단위: 십억원, %)

	4Q24	3Q24	QoQ	4Q23	YoY	FY2024	FY2023	YoY
순영업이익	530.9	767.7	-30.8%	198.4	167.6%	2,829.8	2,054.3	37.8%
순수수료수익	313.4	303.1	3.4%	215.5	45.4%	1,224.9	1,039.8	17.8%
순이자수익	334.7	315.7	6.0%	273.7	22.3%	1,255.3	980.5	28.0%
배당금수익	18.8	20.3	-7.4%	68.9	-72.7%	129.1	160.9	-19.8%
금융자산(부채)평가및처분손익	-34.1	137.5	적전	43.0	적전	314.3	486.6	-35.4%
기타	-102.0	-8.8	-	-402.6	-	-93.8	-613.5	-
판매비와관리비	392.5	366.9	7.0%	275.9	42.3%	1,435.5	1,168.5	22.8%
법인세차감전이익	138.4	400.8	-65.5%	-77.4	흑전	1,394.3	885.8	57.4%
계속영업순이익	100.6	314.5	-68.0%	-25.2	흑전	1,039.1	708.1	46.7%
당기순이익	100.6	314.5	-68.0%	-25.2	흑전	1,039.1	708.1	46.7%
지배주주순이익	99.4	312.7	-68.2%	-26.2	흑전	1,033.0	707.0	46.1%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 22] 한국금융지주 분기별 순이익 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 23] 한국금융지주 PBR 밴드



자료: 교보증권 리서치센터

[한국금융지주 071050]

한국투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
영업수익	26,321.7	33,994.7	32,048.9	29,049.7
수수료수익	1,181.6	814.5	879.0	991.1
수탁수수료	482.2	542.4	556.8	562.5
인수수료	93.0	37.6	37.2	36.8
수익증권취급수수료	143.0	21.5	21.3	21.1
신종증권판매수수료	0.0	0.0	0.0	0.0
이자수익	2,394.3	1,284.7	1,183.9	1,093.0
상품관련이익	6,315.6	16,509.4	13,407.0	10,887.5
기타 영업수익	1,643.0	1,538.6	1,657.9	1,607.8
영업비용	25,264.5	33,320.3	31,273.2	28,272.6
수수료비용	205.0	146.6	158.2	178.4
이자비용	1,744.4	810.5	726.5	668.2
상품관련비용	6,185.1	16,604.4	13,455.5	10,929.7
판매비와 관리비	1,154.7	1,115.2	1,154.0	1,194.3
영업이익	1,057.2	674.4	775.7	777.0
법인세차감전 순이익	1,296.4	1,058.7	1,163.9	1,169.1
당기순이익	992.5	802.5	882.3	886.2

재무상태표

(십억원)	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
자산	80,599.8	84,873.5	89,373.7	94,112.5
현금 및 예치금	12,091.9	12,733.1	13,408.2	14,119.2
유가증권(단기+장기)	39,814.5	41,925.6	44,148.6	46,489.5
대출채권	6,789.9	7,349.6	7,955.4	8,611.2
기타자산	2,190.3	2,286.5	2,386.1	2,489.3
부채	71,777.0	75,248.1	78,866.0	82,718.7
고객예수금	5,011.1	5,214.5	5,426.3	5,646.6
환매조건부채권매도	12,833.6	13,092.2	13,356.0	13,625.2
매도유가증권	0.0	0.0	0.0	0.0
매도신종증권	13,154.2	13,419.3	13,689.7	13,965.5
기타	4,077.8	4,352.2	4,639.4	4,948.1
자본	8,822.9	9,625.4	10,507.6	11,393.8
자본금	175.9	175.9	175.9	175.9
자본잉여금	4,529.5	4,529.5	4,529.5	4,529.5
이익잉여금	3,865.1	4,667.6	5,549.9	6,436.1
자본조정	252.3	252.3	252.3	252.3

자료: 교보증권 리서치센터

한국금융지주

포괄손익계산서 및 주요 투자지표

(십억원, 원, 배, %)	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
순영업수익	2,399.6	2,063.1	2,210.6	2,266.6
순수수료수익	1,088.7	755.0	800.2	891.2
순이자수익	1,072.0	808.7	801.5	785.6
순상품운용수익	37.9	-89.2	-357.5	-550.6
기타영업이익	-9,822.2	588.6	966.5	1,140.5
판관비	1,435.5	1,277.2	1,320.6	1,366.6
영업이익	1,018.3	785.9	890.0	900.0
영업외손익	413.8	554.6	559.2	564.0
법인세비용차감전순이익	1,330.5	1,228.5	1,336.1	1,349.5
법인세 비용	319.2	261.1	285.2	288.3
연결당기순이익	960.9	967.5	1,050.8	1,061.3
ROE	11.5	10.7	10.8	10.1
ROA	1.1	1.0	1.0	1.0
EPS	15,603	15,709	17,063	17,233
PER	4.6	5.1	4.7	4.7
BPS	135,728	146,541	158,513	170,566
PBR	0.5	0.6	0.5	0.5

재무상태표

(십억원)	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
자산총계	90,676.1	95,332.6	100,230.6	105,382.7
현금및예치금	13,032.3	13,709.2	14,421.5	15,171.0
유가증권	41,899.4	44,072.3	46,359.1	48,765.8
대출채권	13,630.6	14,468.1	15,362.9	16,319.5
유형자산	436.4	464.9	495.4	527.8
기타자산	21,677.3	22,618.0	23,591.7	24,598.6
부채총계	79,871.3	83,744.5	87,775.0	92,053.9
예수부채	15,015.2	15,458.5	15,916.5	16,389.6
차입부채	44,341.7	45,235.2	46,146.8	47,076.6
기타부채	20,514.4	23,050.7	25,711.8	28,587.6
자본총계	9,833.8	10,617.2	11,484.6	12,357.8
자본금	307.9	307.9	307.9	307.9
자본잉여금	5,225.5	5,225.5	5,225.5	5,225.5
이익잉여금	4,369.8	5,153.1	6,020.6	6,893.8
자본조정	251.8	251.8	251.8	251.8
기타포괄손익누계액	632.6	632.6	632.6	632.6

삼성증권 016360

높은 고객 로열티와 꾸준했던 배당수익률이 주는 안정감

Feb 19, 2025

Buy

유지

2024년 당기순이익(연결) 8,990억원, YoY 64.2% 증가

TP 60,000 원

상향

Company Data

현재가(02/18)	48,950 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	50,700 원
52 주 최저가(보통주)	35,800 원
KOSPI (02/18)	2,626.81p
KOSDAQ (02/18)	773.65p
자본금	4,585억원
시가총액	43,712 억원
발행주식수(보통주)	8,930 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	28.9 만주
평균거래대금(60 일)	133 억원
외국인지분(보통주)	31.40%
주요주주	
삼성생명보험 외 3 인	29.62%
국민연금공단	13.08%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.5	8.2	18.8
상대주가	8.1	11.1	19.8



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

[RA] 장민지
3771- 6668,
m12345@iprovest.com

삼성증권의 2024년 당기순이익(연결기준)은 8,990억원으로 전년대비 64.2% 증가했으나, 4분기 순이익은 1,477억원으로 전분기대비 38.5% 감소함. 연간 이익이 전년대비 증가한 이유는 1) 국내외 약정금액 증가로 인한 수탁수수료 수익이 증가했고, 2) 시장금리가 안정화되면서 운용손익·금융수지 이익이 개선되었기 때문. 4분기 이익이 감소한 이유는 국내 주식시장 변동성 확대에 따른 금융상품 판매수익 및 운용손익이 감소했기 때문.

삼성증권의 2024년 수탁수수료수익은 5,655억원으로 전년대비 21.8% 증가했는데, 국내주식 및 해외주식 수탁수수료가 각각 3,613억원, 2,042억원으로 전년대비 각각 1.0%, 91.7% 증가함. 특히 해외주식관련 투자가 증가하면서 견조한 이익 증가세를 기록함. 삼성증권의 해외주식 예약자산은 33.7조원으로 전년대비 73.75% 증가함. 금융상품판매수익은 1,608억원으로 전년대비 35.5% 감소했는데, ELS 판매가 축소되었기 때문. 이에 2024년 12월말 기준 고객자산은 302.4조원으로 전년대비 2.4% 증가했고, HNWI 고객도 16.2만명으로 전년대비 5.6% 늘어남. 연간 운용손익 및 금융수지부문은 1조542억원으로 전년대비 97.6% 증가했는데, 시장금리 안정화에 기인함. 인수 및 자문수수료는 3,148억원으로 전년대비 25.1% 증가함.

투자이견 매수, 목표주가 60,000원 상향

삼성증권에 대해 투자이견 매수를 유지하며, 가정치 조정(거래대금 및 금리) 조정으로 목표주가를 60,000원으로 상향 조정함. 1) 2025년에도 높은 고객 로열티를 바탕으로 자산관리 및 해외주식 등 경쟁력을 유지할 것으로 판단되며, 2) 지난 몇 년간 꾸준했던 배당정책을 바탕으로 적극적인 주주환원에 대한 기대감도 여전히 유효하기 때문임.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	FY23	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
영업수익(십억원)	13,168.4	10,717.6	5,196.7	4,579.8	4,605.7
YoY(%)	-2.4	-18.6	-51.5	-11.9	0.6
영업이익(십억원)	741.1	1,177.8	1,092.7	1,111.9	1,266.3
법인세차감전순이익(십억원)	746.8	1,182.9	1,097.9	1,117.2	1,271.6
순이익(십억원)	547.4	878.9	832.2	846.8	963.9
YoY(%)	29.6	60.6	-5.3	1.8	13.8
EPS(원)	5,970	9,585	9,076	9,235	10,512
BPS(원)	72,225	79,478	88,554	97,789	108,301
PER(배)	6.4	5.1	5.4	5.3	4.7
PBR(배)	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	8.5	12.6	10.8	9.9	10.2
ROA(%)	1.0	1.4	1.3	1.2	1.3

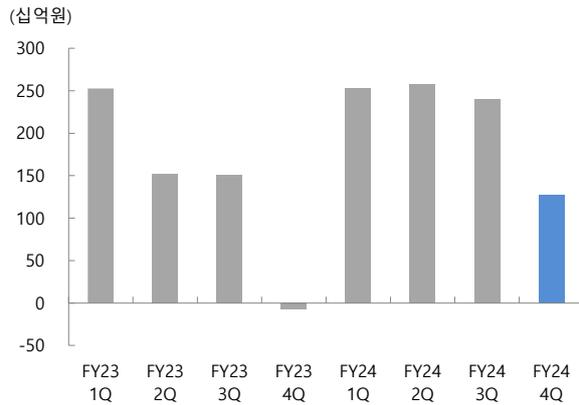
[도표 24] 삼성증권 2024년 4분기 실적 현황(별도기준)

(단위: 십억원, %)

	4Q24	3Q24	QoQ	4Q23	YoY	FY2024	FY2023	YoY
순영업수익	430.7	525.8	-18.1%	150.2	186.8%	2,065.9	1,495.4	38.2%
순수탁수수료	138.0	136.3	1.2%	93.0	48.4%	565.5	464.1	21.8%
금융상품 판매수익	27.7	37.1	-25.3%	44.4	-37.6%	160.8	249.2	-35.5%
운용손익-금융수지	210.7	285.5	-26.2%	-60.0	흑전	1,054.2	533.6	97.6%
인수 및 자문수수료	68.1	73.3	-7.1%	74.2	-8.2%	314.8	251.7	25.1%
기타	-0.2	8.8	적전	13.3	적전	31.0	53.7	-42.3%
일반수수료 비용	-13.6	-15.2	NA	-14.7	NA	-60.3	-57.0	NA
영업비용	247.8	228.5	8.4%	186.2	33.1%	960.4	833.4	15.2%
영업이익	182.9	297.2	-38.5%	-36.0	흑전	1,105.5	662.0	67.0%
세전이익	179.4	295.6	-39.3%	-40.0	흑전	1,105.0	660.5	67.3%
법인세비용	51.7	76.5	-32.4%	-7.3	흑전	286.2	177.0	61.7%
당기순이익	127.6	219.1	-41.8%	-32.7	흑전	818.8	483.5	69.3%
당기순이익 (연결)	147.7	240.3	-38.5%	-7.8	흑전	899.0	547.4	64.2%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 25] 삼성증권 분기별 실적 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 26] 삼성증권 PBR 밴드



자료: 교보증권 리서치센터

[삼성증권 016360]

포괄손익계산서

(십억원)	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
영업수익	10,058.5	9,592.2	13,486.9	13,168.4	10,717.6	5,196.7	4,579.8	4,605.7
수수료수익	1,073.6	1,306.5	893.1	1,000.0	1,085.6	1,070.6	1,180.5	1,320.2
수탁수수료	787.3	884.9	510.5	601.6	661.7	530.2	541.6	546.3
인수수료	63.9	108.1	73.0	73.7	75.5	124.6	149.4	179.3
수익증권취급수수료	53.1	68.9	54.1	51.9	69.6	85.1	93.7	103.0
신종증권판매수수료	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자수익	886.7	950.5	1,252.2	1,610.8	1,645.3	1,305.6	1,325.1	1,345.0
상품관련이익	6,563.1	6,242.6	9,153.9	8,927.6	6,579.3	1,441.7	1,508.4	1,545.7
기타 영업수익	1,424.1	993.8	2,187.7	1,630.0	1,407.4	1,378.8	565.7	394.8
영업비용	8,660.8	7,535.6	12,908.8	12,427.3	9,539.8	4,104.1	3,467.9	3,339.4
수수료비용	163.0	192.4	179.1	201.2	177.6	192.7	212.5	237.6
이자비용	240.8	239.1	631.0	961.6	995.4	631.8	641.3	650.9
상품관련비용	7,202.5	5,713.9	9,342.5	8,986.0	6,250.9	1,318.4	1,456.4	1,492.3
판매비와 관리비	814.7	933.1	822.5	905.9	967.2	721.0	686.9	658.6
영업이익	678.0	1,308.7	578.1	741.1	1,177.8	1,092.7	1,111.9	1,266.3
법인세차감전 순이익	685.8	1,327.2	574.7	746.8	1,182.9	1,097.9	1,117.2	1,271.6
당기순이익	507.8	965.3	422.4	547.4	878.9	832.2	846.8	963.9

재무상태표

(십억원)	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
자산	63,869.7	65,707.5	53,848.3	56,507.9	61,075.7	65,404.0	70,093.6	75,177.5
현금 및 예치금	16,171.8	18,000.8	15,989.4	14,326.3	14,899.4	15,495.3	16,115.2	16,759.8
유가증권(단기+장기)	32,195.5	33,272.1	25,158.0	28,124.1	31,556.5	34,704.1	38,165.6	41,972.4
대출채권	8,115.2	9,825.7	9,086.0	8,748.8	9,098.8	9,462.7	9,841.2	10,234.9
기타자산	7,387.3	4,609.0	3,614.9	5,308.7	5,521.0	5,741.9	5,971.5	6,210.4
부채	58,552.6	59,626.6	47,652.4	49,885.2	53,787.9	57,284.0	61,126.7	65,246.7
고객예수금	689.1	701.7	560.8	587.1	633.0	674.2	719.4	767.9
환매조건부채권매도	11,349.6	11,557.8	9,236.8	9,669.6	10,426.1	11,103.7	11,848.6	12,647.2
매도유가증권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매도신종증권	1,046.1	1,065.3	851.4	891.3	961.0	1,023.4	1,092.1	1,165.7
기타	17,544.1	14,317.0	13,707.8	15,600.0	16,848.0	18,195.8	19,651.5	21,223.6
자본	5,317.1	6,080.9	6,195.9	6,622.7	7,287.8	8,120.0	8,966.9	9,930.8
자본금	458.5	458.5	458.5	458.5	458.5	458.5	458.5	458.5
자본잉여금	1,743.5	1,743.5	1,743.5	1,743.5	1,743.5	1,743.5	1,743.5	1,743.5
이익잉여금	2,980.4	3,749.3	3,832.4	4,228.0	4,910.5	5,742.7	6,589.5	7,553.4
자본조정	134.7	129.7	161.6	192.8	175.4	175.4	175.4	175.4

주요 투자지표 및 재무비율

(%,원,배)	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
ROE	9.9	16.9	6.9	8.5	12.6	10.8	9.9	10.2
ROA	0.8	1.5	0.8	1.0	1.4	1.3	1.2	1.3
EPS	5,538	10,528	4,607	5,970	9,585	9,076	9,235	10,512
PER	7.3	4.3	6.8	6.4	5.1	5.4	5.3	4.7
BVPS	57,986	66,316	67,570	72,225	79,478	88,554	97,789	108,301
PBR	0.70	0.68	0.47	0.53	0.62	0.55	0.50	0.45

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

미래에셋증권 006800

2025년 성장 및 수익에 대한 기대 유효

Feb 19, 2025

Buy

유지

2024년 당기순이익(연결) 8,937억원, YoY 168.2% 증가

TP 10,500 원

상향

미래에셋증권의 2024년 당기순이익(연결기준)은 8,937억원으로 전년대비 168.2% 증가했는데, 4분기 순이익은 2,319억원으로 전분기대비 20.1% 감소함. 연간 이익이 증가한 이유는 위탁매매수수료 및 운용손익, 그리고 금융상품판매수수료가 증가했기 때문. 4분기 이익이 감소한 이유는 운용손익 및 기업금융수수료가 감소했기 때문.

Company Data

현재가(02/18)	8,560 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	9,230 원
52 주 최저가(보통주)	6,660 원
KOSPI (02/18)	2,626.81p
KOSDAQ (02/18)	773.65p
자본금	41,020 억원
시가총액	56,496 억원
발행주식수(보통주)	58,532 만주
발행주식수(우선주)	15,408 만주
평균거래량(60 일)	46.5 만주
평균거래대금(60 일)	39 억원
외국인지분(보통주)	13.43%
주요주주	
미래에셋캐피탈 외 16 인	31.30%
네이버	8.10%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.4	7.0	-4.4
상대주가	1.3	9.9	-3.6

2024년 위탁매매 수수료는 7,049억원으로 전년대비 27.7% 증가했는데, 국내 주식시장 거래도 양호했지만, 해외주식 투자 수요가 크게 증가하면서 관련 위탁매매 수수료가 크게 증가했기 때문. 위탁매매 수수료에서 국내주식은 4,218억원으로 전년대비 0.5% 증가한 반면, 해외주식은 2,831억원으로 전년대비 114.1%나 증가했기 때문. 2024년말 기준 해외주식 예약잔고는 40.8조원으로 전년대비 72.2%나 증가함. 연간 금융상품판매 수수료수익은 2,818억원으로 전년대비 14.9% 증가했는데, 연금자산 및 랩어카운트 수수료 수익 개선에 기인함. 퇴직 및 개인포함 연금 잔고는 42.7조원으로 전년대비 29.0% 증가하면서 꾸준한 성장세를 시현 중. 기업금융(IB)관련 수익은 1,858억원으로 전년대비 6.8% 감소함. 운용손익은 1조1,262억원으로 전년대비 38.3% 증가했는데, 시장금리 변동성에도 불구하고 안정적인 채권운용 수익을 달성했고, Flow Trading 수익 확장 지속 및 파생부문에서도 견조한 운용손익을 시현 했기 때문. 판관비는 1조1,767억원으로 전년대비 21.1% 증가함. 해외법인관련 2024년 기준 세전이익은 1,661억원으로 전년대비 242.5% 증가하면서 경상이익을 회복 했으며, 미국법인의 세전이익이 945억원으로 최대 실적 달성은 고무적으로 판단됨.

투자의견 매수, 목표주가 10,500원 상향

미래에셋증권의 투자의견 Buy를 유지하며, 일평균 거래대금 및 금리 등 가치지 조정으로 목표주가 10,500원으로 상향 조정함. 2025년 경쟁사대비 높은 자본력을 바탕으로 적극적인 자본활용 활동 및 경쟁력 있는 자산관리 부문에서 실적개선 속도가 기대되기 때문.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	FY23	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
영업수익(십억원)	20,358.3	22,264.8	18,391.7	18,540.8	18,661.5
YoY(%)	6.2	9.4	-17.4	0.8	0.7
영업이익(십억원)	521.0	1,159.0	1,113.1	1,172.5	1,328.2
법인세차감전순이익(십억원)	379.0	1,184.5	1,128.0	1,193.9	1,349.6
순이익(십억원)	337.9	893.7	817.8	865.6	978.4
YoY(%)	-52.2	164.5	-8.5	5.8	13.0
EPS(원)	412	1,089	997	1,055	1,193
BPS(원)	13,699	14,046	15,043	16,098	17,291
PER(배)	20.8	7.9	8.6	8.1	7.2
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	3.0	7.9	6.9	6.8	7.1
ROA(%)	0.3	0.6	0.5	0.5	0.5



[은행/증권/보험] 김지영

3771- 9735,
jykim79@iprovest.com

[RA] 장민지

3771- 6668,
m12345@iprovest.com

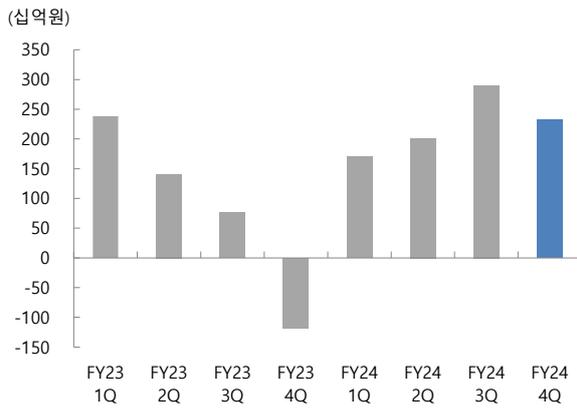
[도표 27] 미래에셋증권 2024년 4분기 실적 추이(별도 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q24	QoQ	4Q23	YoY	FY2024	FY2023	YoY
순영업이익	409.4	572.8	-28.5%	200.6	104.1%	2,083.1	1,476.6	41.1%
위탁매매 수수료	180.5	173.5	4.0%	111.1	62.5%	704.9	551.8	27.7%
금융상품판매 수수료	70.7	70.7	0.0%	60.0	17.8%	281.8	245.2	14.9%
기업금융 수수료	43.5	54.1	-19.6%	39.0	11.5%	185.8	199.4	-6.8%
운용손익	195.4	340.7	-42.6%	234.0	-16.5%	1,126.2	814.1	38.3%
이자손익	-13.0	-15.8	적지	-16.5	적지	-20.2	-13.7	적지
수수료비용 등	-67.7	-50.4	N.A.	-227.0	N.A.	-195.5	-320.2	N.A.
판매비와 관리비	306.9	283.2	8.4%	224.8	36.5%	1,176.7	971.4	21.1%
영업이익	90.1	289.6	-68.9%	-24.1	흑전	893.9	505.2	76.9%
(연결) 세전이익	318.7	356.8	-10.7%	-157.2	흑전	1,184.5	374.2	216.5%
(연결) 당기순이익	231.9	290.1	-20.1%	-122.7	흑전	893.7	333.2	168.2%
(연결) 지배주주 순이익	234.9	291.2	-19.3%	-124.3	흑전	889.5	322.4	175.9%

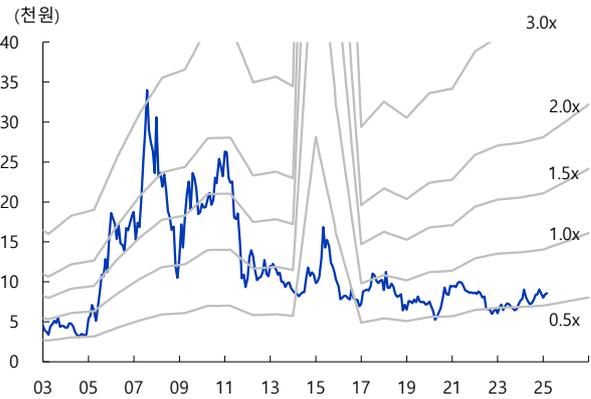
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 28] 미래에셋증권 분기별 실적 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 29] 미래에셋증권 PBR 밴드



자료: 교보증권 리서치센터

[미래에셋증권 006800]

포괄손익계산서

(십억원)	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
영업수익	16,846.9	13,152.2	19,160.9	20,358.3	22,264.8	18,391.7	18,540.8	18,661.5
수수료수익	1,343.0	1,592.9	1,216.8	1,137.6	1,311.0	1,639.0	1,926.4	2,182.0
수탁수수료	840.0	958.2	613.1	635.6	801.5	599.8	612.7	617.8
인수수료	89.7	112.9	93.1	60.5	63.5	160.9	193.1	231.7
수익증권취급수수료	81.0	94.0	86.5	80.4	84.9	130.8	143.8	158.2
신종증권판매수수료	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자수익	1,548.4	1,320.3	2,171.9	4,313.8	5,805.8	1,788.7	1,815.7	1,843.2
상품관련이익	11,495.2	8,368.4	12,961.8	12,276.6	20,703.6	12,391.0	12,206.4	12,024.5
기타 영업수익	2,291.1	1,681.8	2,810.4	2,630.3	-5,656.5	2,573.0	2,592.3	2,611.8
영업비용	15,729.8	11,666.7	18,325.3	19,837.2	21,105.9	17,278.6	17,368.4	17,333.3
수수료비용	201.0	259.5	265.3	238.0	268.7	295.0	346.7	392.8
이자비용	946.7	552.7	1,672.2	3,949.0	5,421.2	1,577.2	1,601.0	1,625.2
상품관련비용	11,125.6	7,706.4	12,653.3	12,062.2	11,416.8	11,868.5	11,853.0	11,717.8
판매비와 관리비	1,356.4	1,491.2	1,340.5	1,366.3	1,675.7	1,248.2	1,260.7	1,273.3
영업이익	1,117.1	1,485.5	835.6	521.0	1,159.0	1,113.1	1,172.5	1,328.2
법인세차감전 순이익	1,140.2	1,642.2	849.2	379.0	1,184.5	1,128.0	1,193.9	1,349.6
당기순이익	834.3	1,183.4	706.1	337.9	893.7	817.8	865.6	978.4

재무상태표

(십억원)	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
자산	130,946.9	108,641.8	106,952.2	128,177.3	138,603.5	157,825.3	170,205.4	184,084.8
현금 및 예치금	17,811.1	20,955.6	16,568.6	14,759.7	17,401.4	20,716.8	24,664.0	29,363.1
유가증권(단기+장기)	44,709.6	45,753.4	49,034.9	55,039.8	61,414.0	64,361.8	67,451.1	70,688.6
대출채권	52,932.6	28,322.9	28,981.4	40,386.1	41,582.4	51,574.0	53,637.0	55,782.5
기타자산	15,493.7	13,609.9	12,367.2	17,991.7	18,205.7	21,172.6	24,453.3	28,250.6
부채	121,600.7	98,031.8	95,852.9	116,938.4	127,080.2	145,484.2	156,998.7	169,899.7
고객예수금	1,606.3	1,295.0	1,266.2	1,544.7	1,678.7	1,921.8	2,073.9	2,244.3
환매조건부채권매도	26,456.6	21,328.7	20,854.7	25,442.2	27,648.8	31,652.9	34,158.1	36,965.0
매도유가증권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매도신종증권	2,438.5	1,965.9	1,922.2	2,345.0	2,548.4	2,917.5	3,148.4	3,407.1
기타	32,248.6	23,533.0	23,683.8	29,365.7	31,715.0	34,252.2	36,992.3	39,951.7
자본	9,346.3	10,610.0	11,099.3	11,238.9	11,523.3	12,341.1	13,206.7	14,185.1
자본금	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0
자본잉여금	2,160.2	2,159.5	2,159.7	2,157.9	2,157.1	2,157.1	2,157.1	2,157.1
이익잉여금	3,326.9	4,282.8	4,750.5	4,820.6	5,529.5	6,347.4	7,213.0	8,191.4
자본조정	-320.2	-37.4	-34.6	0.6	-265.3	-265.3	-265.3	-265.3

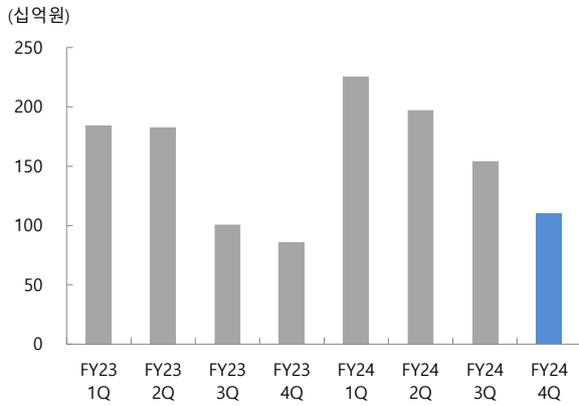
주요 투자지표 및 재무비율

(%,원,배)	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
ROE	9.0	11.9	6.5	3.0	7.9	6.9	6.8	7.1
ROA	0.6	1.1	0.7	0.3	0.6	0.5	0.5	0.5
EPS	1,017	1,443	861	412	1,089	997	1,055	1,193
PER	9.3	6.0	7.1	20.8	7.9	8.6	8.1	7.2
BVPS	11,392	12,933	13,529	13,699	14,046	15,043	16,098	17,291
PBR	0.83	0.67	0.45	0.62	0.61	0.57	0.53	0.50

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

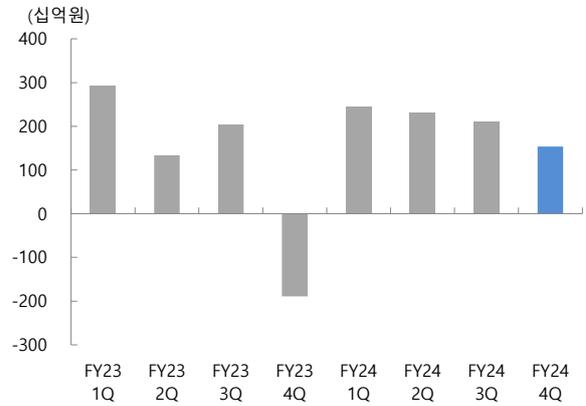
증권사 분기별 순이익

[도표 30] NH투자증권 분기별 순이익 추이



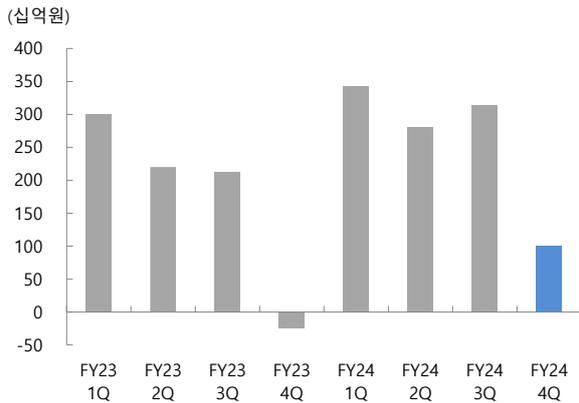
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 31] 키움증권 분기별 순이익 추이



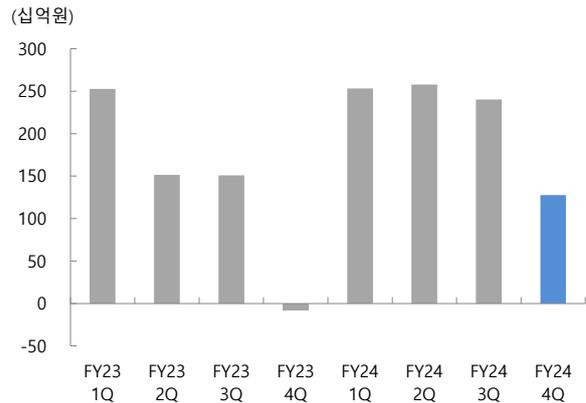
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 32] 한국금융투자 분기별 순이익 추이



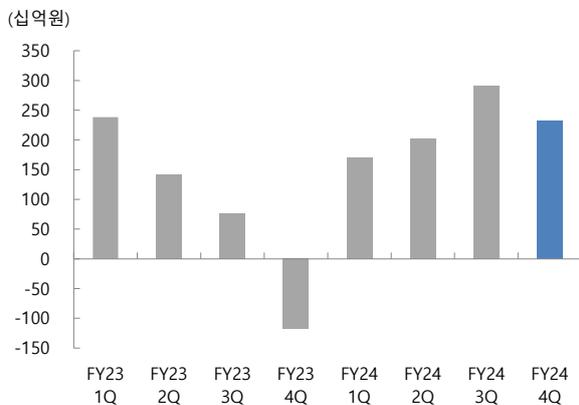
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 33] 삼성증권 분기별 순이익 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

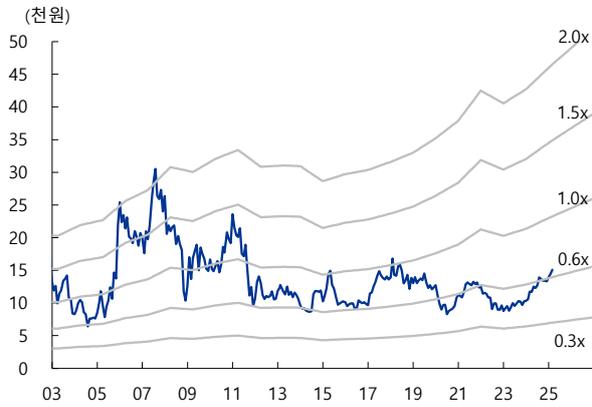
[도표 34] 미래에셋증권 분기별 순이익 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

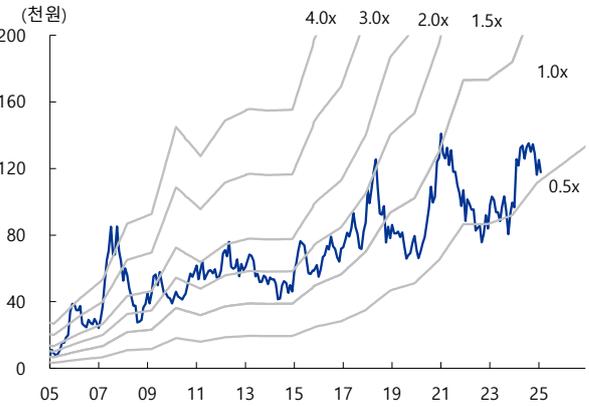
증권사 PBR밴드

[도표 35] NH투자증권 PBR 밴드



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 36] 키움증권 PBR 밴드



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 37] 한국금융투자 PBR 밴드



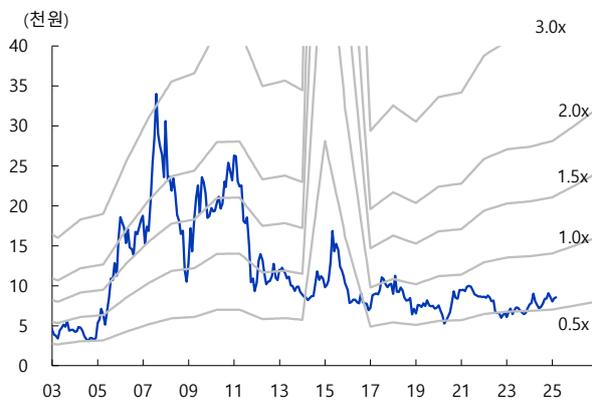
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 38] 삼성증권 PBR 밴드



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 39] 미래에셋증권 PBR 밴드



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

증권사 외국인 지분을 및 순매수 추이

[도표 40] NH투자증권 외국인 지분을 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 41] NH투자증권 외국인 순매수 추이



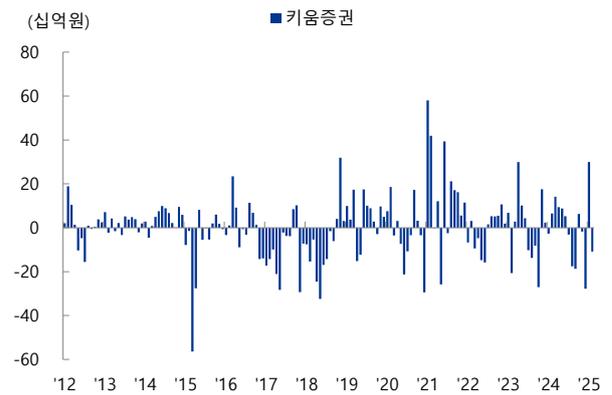
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 42] 키움증권 외국인 지분을 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 43] 키움증권 외국인 순매수 추이



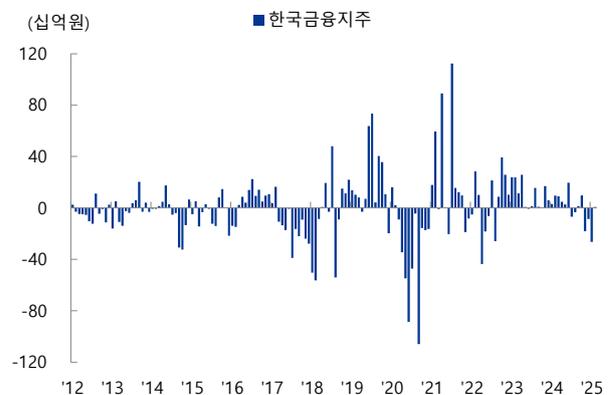
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 44] 한국금융지주 외국인 지분을 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 45] 한국금융지주 외국인 순매수 추이



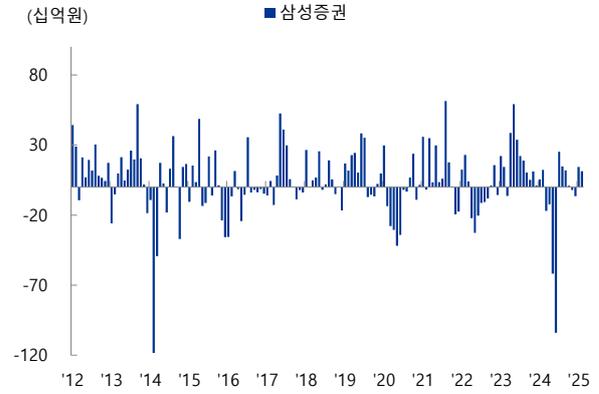
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 46] 삼성증권 외국인 지분율 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 47] 삼성증권 외국인 순매수 추이



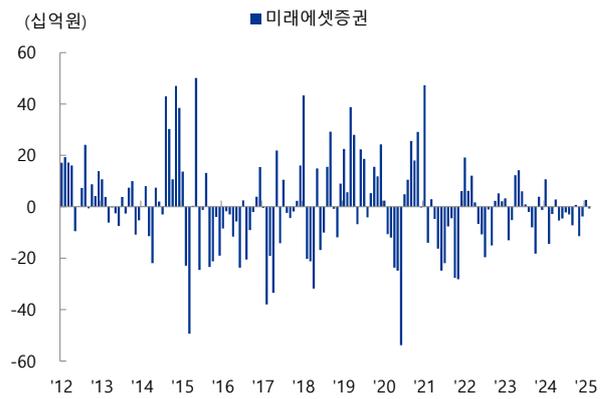
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 48] 미래에셋증권 외국인 지분율 추이



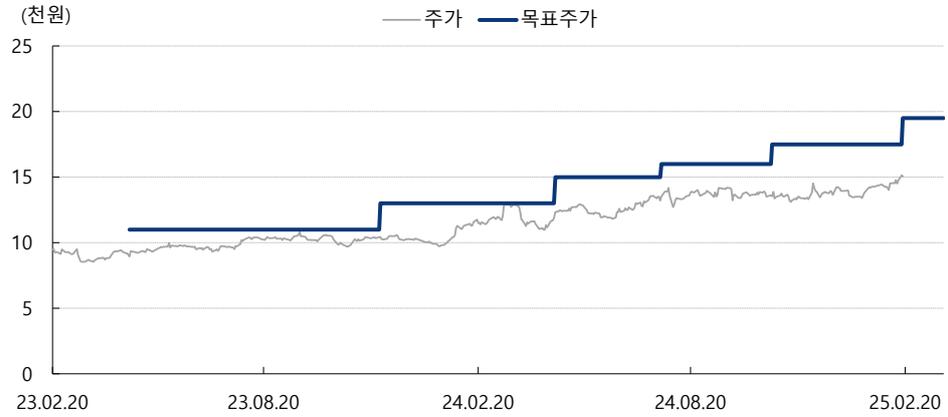
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 49] 미래에셋증권 외국인 순매수 추이

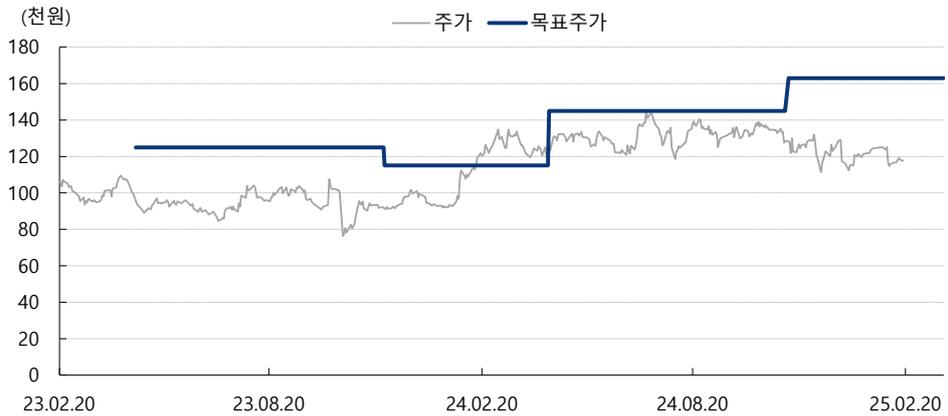


자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

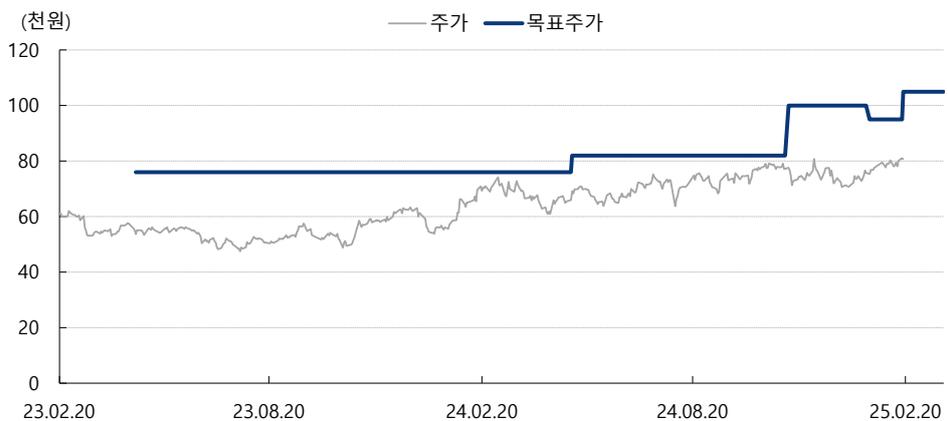
NH투자증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



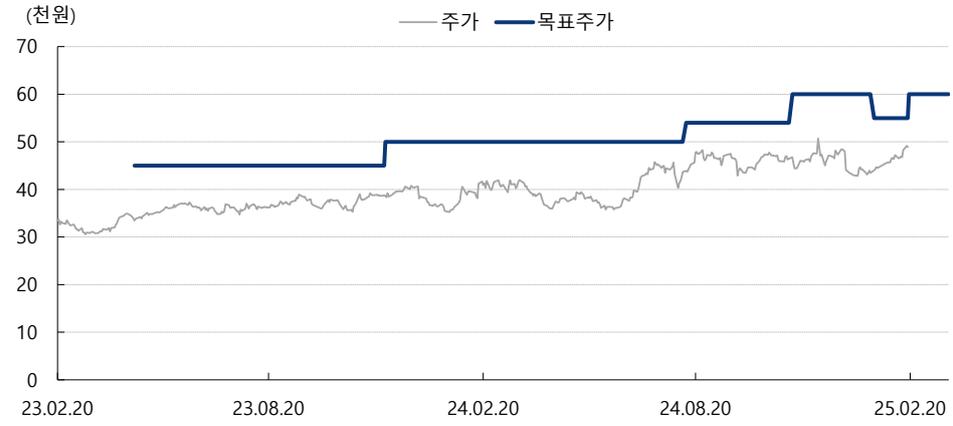
키움증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



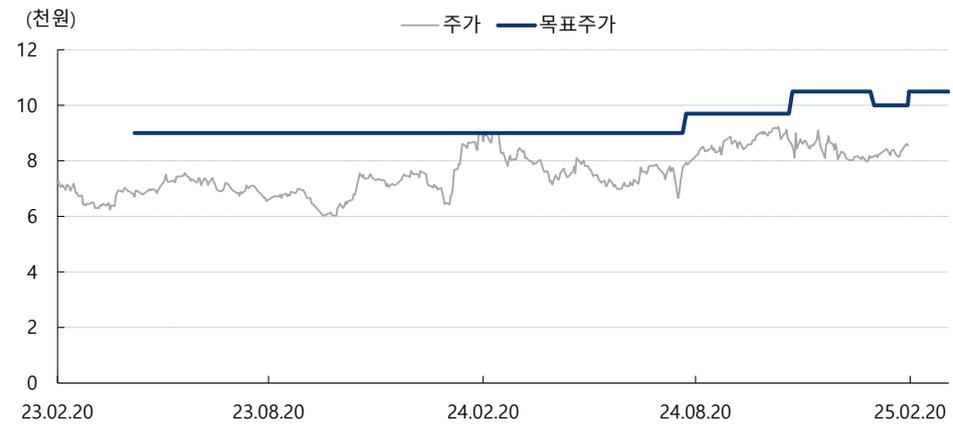
한국금융지주 최근 2년간 목표주가 변동추이



삼성증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



미래에셋증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



NH투자증권 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021-10-25	매수	16,000			2023-11-10	Trading Buy	11,000	(5.71)	(5.18)
2022-02-22	매수	16,000			2023-11-28	매수	13,000	(21.67)	(18.54)
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	(23.99)	(21.15)	2024-04-26	매수	15,000	(15.91)	(13.80)
2022-09-14	매수	13,000	(26.68)	(21.15)	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	(20.94)	(13.49)
2023-05-15	Trading Buy	11,000	(15.05)	(9.18)	2025-02-19	매수	19,500		

자료: 교보증권 리서치센터

키움증권 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021-07-13	매수	200,000			2023-04-27	매수	125,000	(20.14)	(12.48)
2021-08-17	매수	200,000			2023-05-15	매수	125,000	(22.73)	(12.48)
2021-11-15	매수	164,000			2023-11-10	매수	125,000	(25.90)	(24.56)
2022-02-22	매수	133,000	(25.80)	(21.43)	2023-11-28	매수	115,000	(17.61)	(11.65)
2022-04-05	매수	133,000	(27.28)	(21.43)	2024-01-23	매수	115,000	(4.27)	17.22
2022-05-16	매수	110,000	(22.46)	(13.27)	2024-04-18	매수	145,000	(10.32)	(8.69)
2022-08-12	매수	110,000	(22.65)	(13.27)	2024-05-07	매수	145,000	(10.11)	(0.28)
2022-09-14	매수	110,000	(23.93)	(13.27)	2024-08-06	매수	145,000	(9.20)	(0.28)
2022-10-19	매수	110,000	(24.36)	(13.27)	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		

자료: 교보증권 리서치센터

한국금융지주 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021-07-13	매수	140,000			2023-04-27	매수	76,000	(27.47)	(26.05)
2021-08-17	매수	140,000			2023-05-15	매수	76,000	(30.68)	(24.34)
2021-11-03	매수	140,000			2023-11-10	매수	76,000	(23.09)	(22.11)
2022-02-22	매수	118,000	(34.48)	(32.03)	2023-11-28	매수	76,000	(22.49)	(16.71)
2022-04-05	매수	118,000	(35.90)	(32.03)	2024-01-23	매수	76,000	(16.65)	(2.50)
2022-05-09	매수	100,000	(35.73)	(28.40)	2024-04-18	매수	76,000	(16.40)	(2.50)
2022-08-12	매수	90,000	(35.88)	(31.00)	2024-05-08	매수	82,000	(15.56)	(8.29)
2022-09-14	매수	90,000	(39.95)	(31.00)	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	(17.24)	(14.74)
2023-02-13	매수	76,000	(24.89)	(15.26)	2025-02-19	매수	105,000		

자료: 교보증권 리서치센터

삼성증권 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율		일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021-07-13	매수	57,000			2023-04-27	매수	45,000	(23.33)	(22.00)
2021-08-17	매수	57,000			2023-05-15	매수	45,000	(19.18)	(13.44)
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	(37.92)	(30.44)	2024-04-18	매수	50,000	(22.25)	(16.00)
2022-08-12	매수	47,000	(27.54)	(23.83)	2024-05-16	매수	50,000	(21.19)	(8.50)
2022-09-14	매수	47,000	(29.85)	(23.83)	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		

자료: 교보증권 리서치센터

미래에셋증권 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율		일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021-08-17	매수	14,000			2023-04-27	매수	9,000	(23.28)	(22.44)
2021-11-12	매수	14,000			2023-05-15	매수	9,000	(23.40)	(16.00)
2022-02-22	매수	14,000	(39.50)	(36.29)	2023-11-10	매수	9,000	(18.11)	(16.44)
2022-04-05	매수	14,000	(40.62)	(36.29)	2023-11-28	매수	9,000	(19.75)	(15.11)
2022-05-13	매수	12,000	(41.93)	(32.00)	2024-01-23	매수	9,000	(13.82)	0.22
2022-08-10	매수	10,000	(32.60)	(32.60)	2024-04-18	매수	9,000	(14.18)	0.22
2022-08-12	매수	10,000	(33.96)	(31.40)	2024-05-10	매수	9,000	(15.23)	0.22
2022-09-14	매수	10,000	(35.69)	(31.40)	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		

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 시기에 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.

투자이견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9%	2.5%	0.6%	0.0%

【업종 투자이견】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 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