

Overweight
(Maintain)보험/증권 Analyst 안영준
yj.ahn@kiwoom.com

증권

2Q25 Pre: 컨센 상회. 합당한 멀티플 리레이팅



- 커버리지 증권사의 2분기 합산 실적은 컨센서스 8% 상회할 것으로 예상
- 증시 거래대금 증가에 따른 브로커리지 실적이 호실적 견인
- 거래대금 증가/실적 변동성 하락/주주환원 확대/신사업 등으로 주가 상승 전망
- Top Pick 미래에셋증권 유지

>>> 합산 순이익은 9% (YoY) 증가한 1조 220억원 예상

2025년 2분기 커버리지 증권사 합산 순이익은 -13% (QoQ), +9% (YoY) 변동한 1조 220억원을 기록하여 컨센서스를 8% 상회할 것으로 예상한다. IB와 운용 부문 손익은 무난할 것으로 보이나 국내 증시 거래대금 증가에 따른 브로커리지 수익 증가가 실적을 견인할 것으로 예상된다.

>>> 증권주 주가 추가 상승이 가능한 이유

커버리지 증권사의 평균 PBR은 2011년 1.67 배를 기록한 이후 줄곧 하락했으며, 최근 주가 상승에도 PBR은 여전히 0.83 배에 불과하다. 최근까지 증권업의 PBR이 하락한 이유는 다음과 같이 판단된다.

1. 박스피 장기화에 따른 증시 거래대금의 저성장

브로커리지 수익은 여전히 국내 증권사의 주요 수입원이나, 증시와 함께 거래대금 부진 장기화로 증권업은 성장에 대한 가능성 인정받지 못했다.

2. 사업 다각화를 통한 수익성 향상에도 높은 실적 변동성

브로커리지 의존도 축소를 위해 IB, 운용 등 사업 다각화를 실현했다. 수익성 향상에도 증시 환경과 충당금 등에 따른 높은 실적 변동성으로 과거보다 경상적인 이익 수준이 증가했다는 것을 인정받지 못했다.

3. 저조했던 주주환원

그동안 증권사는 주주환원에 적극적이지 않았는데, 과거 고성장기에는 수익성이 높아 자본 확보 및 재투자가 주주환원보다 유리했기 때문이다. 주주환원에 적극적이지 않은 모습으로 투자 매력도가 저하되어왔다.

해당 요인들은 대부분 해소되고 있다. 최근 우호적인 정책 등에 힘입어 국내 증시는 박스권을 탈출하려는 움직임을 보이고 있고, 국민의 투자에 대한 관심도도 크게 높아져 증시 거래대금 성장은 이어갈 것으로 예상된다. 실적 변동성도 축소되었다. 과거에는 BK/IB 수수료 중심의 수익구조에서 최근에는 기업대출 등의 이자수익 중심으로 변경되었다. 발행어음/IMA 등 추가 레버리지 활용도 안정적인 이자수익 확보에 기여할 것으로 예상된다. 뱀류업 프로그램에 동참하면서 주주환원 성향도 높아지고 있다. 배당은 물론 자기주식 매입/소각에도 적극적인 증권사들이 늘어났다. 이에 따라 최근 증권주의 PBR 상승은 정당화될 수 있다고 판단한다.

업종 최선호주로는 미래에셋증권을 유지한다. 거래대금 증가 수혜가 가장 크며 주주환원도 적극적이고, 가상자산 등 신사업에 대해서도 가장 앞서있는 것으로 판단되며 그룹 지배구조 개편 기대감 등도 여전히 유효하다.

Compliance Notice

- 당사는 6월 27일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

증권사 분기실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	QoQ	YoY	컨센서스	괴리율
미래에셋증권	164.7	198.7	291.2	234.9	258.7	252.6	-2%	27%	233.5	8%
한국금융지주	340.4	280.5	312.7	99.4	458.4	323.9	-29%	16%	292.8	11%
삼성증권	253.1	257.9	240.3	147.7	248.4	233.8	-6%	-9%	231.3	1%
NH투자증권	225.5	197.2	153.9	110.0	208.2	211.7	2%	7%	185.8	14%
합계	983.8	934.3	998.1	592.0	1,173.8	1,022.0	-13%	9%	943.4	8%

자료: 키움증권 리서치센터.

증권사 Valuation Table 및 주요 지표

	미래에셋증권	한국금융지주	NH투자증권	삼성증권
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가 (원)	28,000	175,000	25,000	95,000
현재주가 (원)	21,350	140,400	19,920	74,700
Valuation Table	상승여력 (%)	31%	25%	26%
	시총(십억원)	12,176	7,824	6,456
	PBR (배)	0.95	0.74	0.79
	PER (배)	15.6	7.0	8.8
	2022	639	637	303
순이익 (십억원)	2023	322	708	556
	2024	888	1,033	687
	2025F	1,055	1,347	852
증가율 (% , YoY)	2023	(50)	11	83
	2024	175	46	23
	2025F	19	30	24
	2023	3.1	8.8	7.5
ROE (%)	2024	7.6	11.4	8.7
	2025F	8.5	13.6	10.4
DPS (원)	2022	200	2,300	700
	2023	150	2,650	800
	2024	350	3,980	1,000
	2025F	450	4,600	1,100
배당성향 (%)	2022	15	19	76
	2023	21	20	48
	2024	17	20	48
	2025F	18	18	42
배당수익률 (%)	2022	3.3	4.3	8.0
	2023	2.0	4.3	7.7
	2024	4.4	5.6	7.2
	2025F	2.1	3.7	6.0
주주환원수익률(%)	2022	2.5	4.3	8.0
	2023	1.5	4.3	7.7
	2024	5.9	5.6	8.2
	2025F	4.2	3.7	6.8

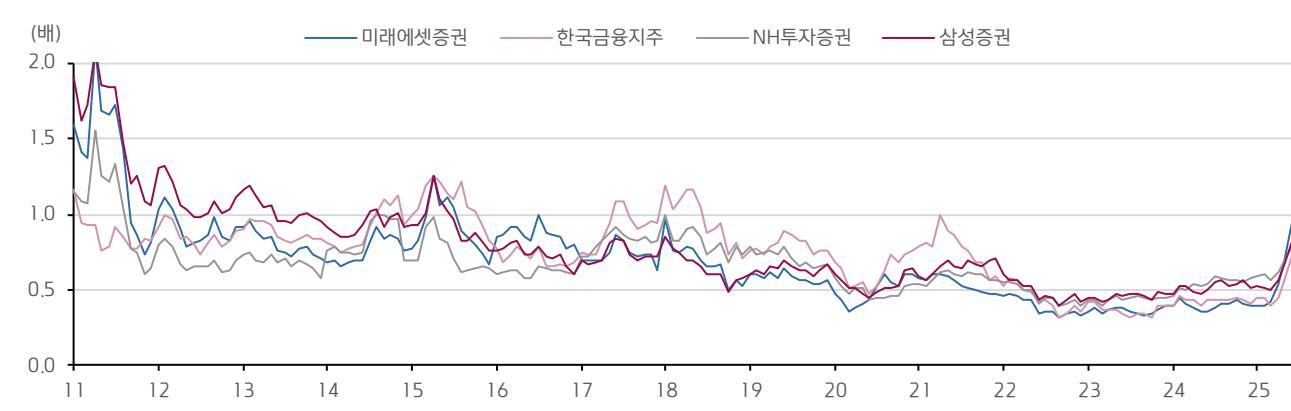
주: 주주환원수익률은 배당과 자사주 매입액을 포함하여 계산

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

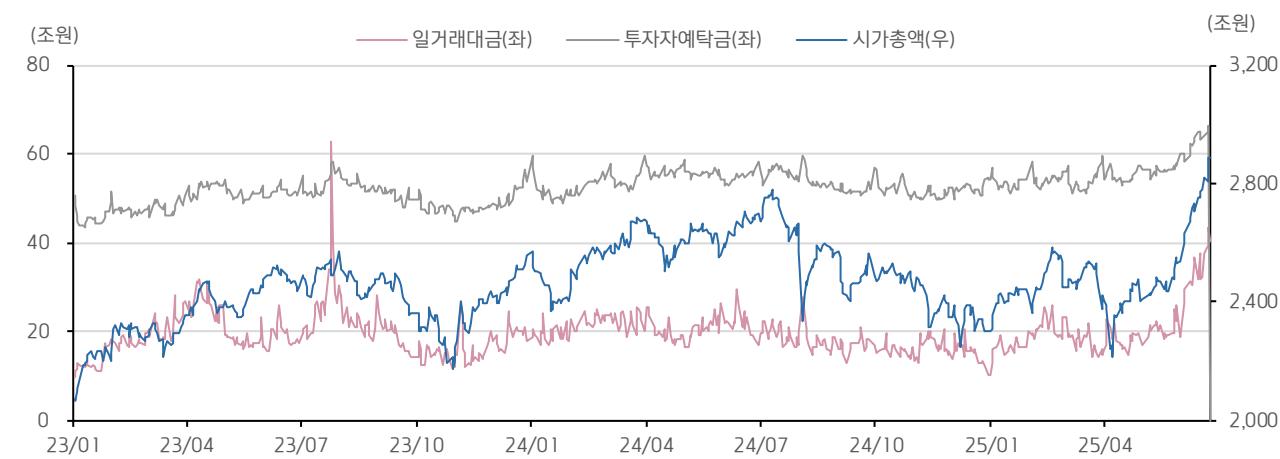
커버리지 4개 증권사 월간 평균 12M Fwd PBR 추이



커버리지 4개 증권사 월간 12M Fwd PBR 추이



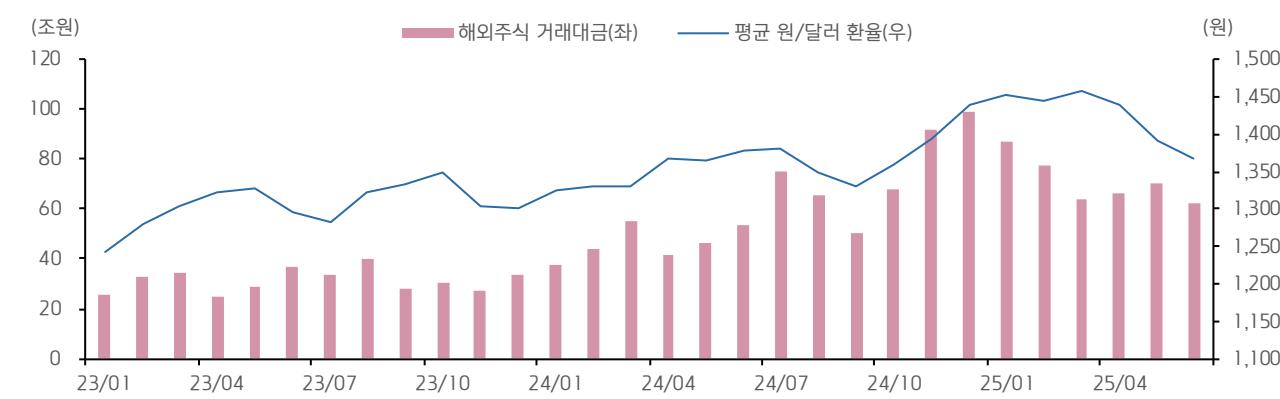
국내 증시 일거래대금, 투자자예탁금, 시가총액 추이



주: 코스피, 코스닥 합산

자료: 금융투자협회, 키움증권 리서치센터

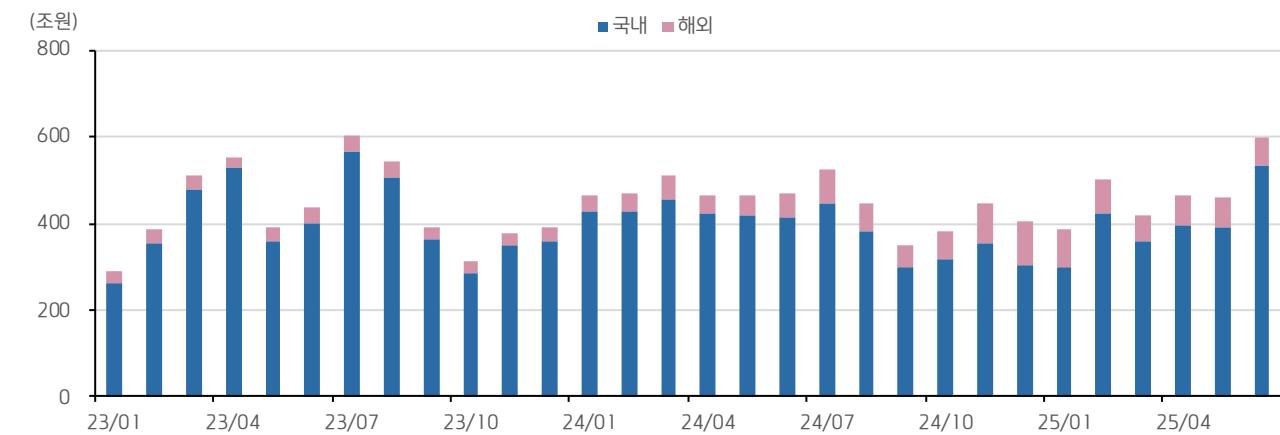
월간 해외주식 거래대금 및 원/달러 환율 추이



주: 해외주식 거래대금은 월 평균 환율을 적용하여 원화로 환산

자료: SEIBRO, 키움증권 리서치센터

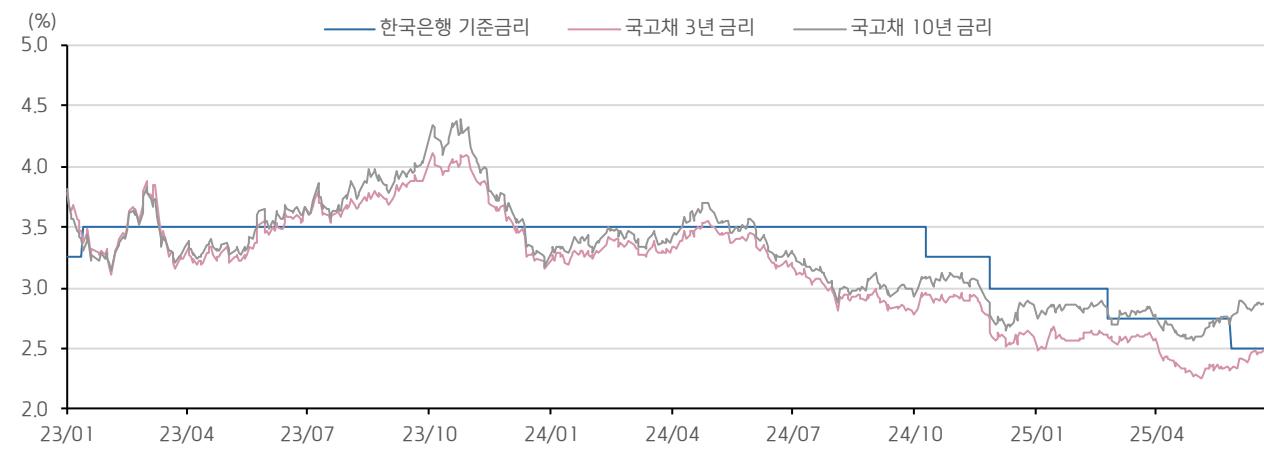
월간 국내, 해외주식 거래대금 추이



주: 해외주식 거래대금은 월 평균 환율을 적용하여 원화로 환산

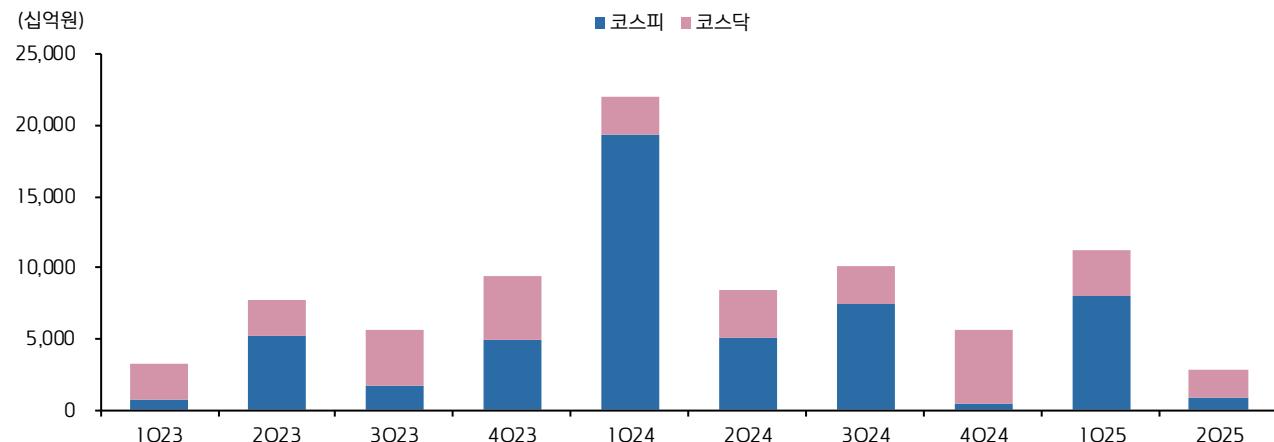
자료: 금융투자협회, SEIBRO, 키움증권 리서치센터

국내 기준금리, 국고채 3년물, 국고채 10년물 금리 추이



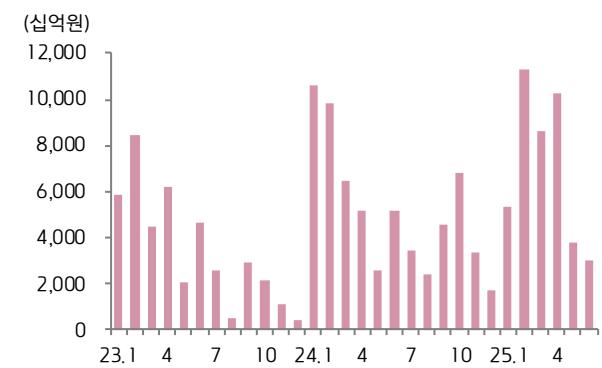
자료: 한국은행, 금융투자협회, 키움증권 리서치센터

분기별 증시 신규상장기업의 상장시가총액 합계 추이



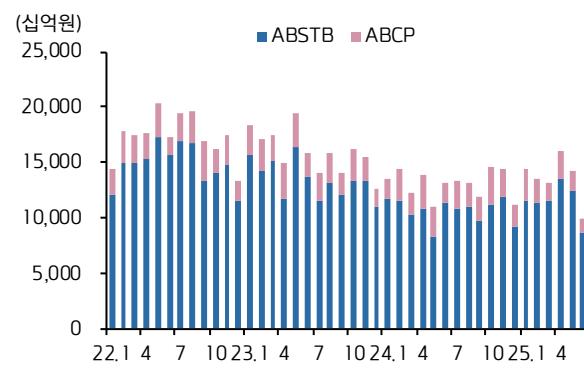
자료: 한국거래소, 키움증권 리서치센터

월별 회사채 발행금액 추이



자료: 예탁결제원, 키움증권 리서치센터

월별 PF대출채권 유동화증권 발행금액 추이



자료: 예탁결제원, 키움증권 리서치센터

미래에셋증권 2Q25
컨센서스 8% 상회 예상

투자의견 Buy,
목표주가 28,000원 상향

미래에셋증권의 2분기 지배주주순이익은 전년동기대비 27% 증가한 2,526억원으로 시장 기대치인 2,335억원을 8% 상회할 것으로 예상한다. 거래대금 호조에 따른 브로커리지 수익 증가가 예상되며, 특히 대체거래소(NXT) 거래 비중이 상승함에 따라 개인투자자 점유율이 높아 수혜가 클 것으로 기대된다. 2분기 전체적으로 1분기와 유사한 실적이 예상되는데, 1분기 투자자산 평가이익 반영으로 기저가 높은 가운데 2분기 브로커리지 실적 호조 및 해외부동산 관련 손실 축소가 이를 상쇄할 것으로 보이기 때문이다.

투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 기준 20,000원에서 28,000원으로 40% 상향조정 한다. 목표 P/B는 1.34배이다. 추가적인 주가 상승을 기대할 수 있는 이유는
 1) 높은 브로커리지 점유율로 향후에도 중시 활황에 따른 수혜를 기대할 수 있으며,
 2) 작년부터 적극적인 주주환원 정책으로 이전(2% 내외)보다 주주환원수익률은 더욱 향상되어(4% 내외) 주주환원 관점에서의 밸류에이션 부담은 없고,
 3) 보통주 기준 시가총액 12조원 중 자기주식이 약 3조원에 달하는 바 규제 등으로 해당 매물 출회 가능성이 낮아질수록 자연스러운 주가 상승 및 멀티플 상향이 예상되며,
 4) 모회사 미래에셋캐피탈의 출자 공시로 7월 말까지 약 800억원의 추가 매입이 예정되어 단기 수급 기대감도 있으며 향후 그룹 지배구조 개편 기대감도 기대해볼 수 있고,
 5) 상대적으로 가상자산 시장 진출 및 해외 법인 육성 등 신사업과 사업 다각화에 대한 투자를 경쟁사 대비 활발히 진행해온 바 성장 기대감에 대한 프리미엄이 정당화될 수 있기 때문이다. 변화가 일어난다면 이를 선도하는 증권사가 될 것으로 전망한다.

미래에셋증권 분기실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
순영업수익	545.6	555.3	572.8	397.0	539.3	522.2	560.6	481.5	2,070.6	2,103.6
(YoY)	-6%	51%	72%	98%	-1%	-6%	-2%	21%	40%	2%
수수료손익	242.7	240.6	248.7	239.4	253.0	305.6	316.7	296.0	971.4	1,171.3
브로커리지	161.7	153.0	155.6	164.1	180.8	205.3	210.3	189.2	634.4	785.5
IB	23.6	19.9	31.1	22.4	21.4	25.0	24.0	23.3	97.0	93.7
기타	57.3	67.8	62.0	52.8	50.8	75.3	82.4	83.5	239.9	292.1
이자손익	60.2	68.1	49.0	55.6	70.2	67.8	116.5	107.4	232.9	361.8
운용 및 기타	242.7	246.5	275.1	102.0	216.2	148.8	127.4	78.1	866.3	570.5
총당금 등	(1.0)	(0.8)	0.5	(1.3)	(7.7)	0.0	0.0	0.0	(2.6)	(7.7)
판관비	296.5	290.1	283.2	306.9	311.4	296.4	299.7	298.7	1,176.7	1,206.1
인건비	197.8	184.4	172.4	172.2	198.5	181.1	182.7	178.7	726.9	741.0
인건비 외	98.7	105.6	110.8	134.6	112.9	115.3	117.0	119.9	449.8	465.2
영업이익	249.0	265.2	289.6	90.1	227.9	225.8	260.9	182.8	893.9	897.4
(YoY)	-20%	102%	235%	흑전	-8%	-15%	-10%	103%	76%	0%
영업외손익	(28.6)	(20.2)	43.0	9.7	(104.3)	(11.7)	(15.0)	(8.8)	3.9	(139.7)
세전이익	220.4	245.0	332.6	99.8	123.6	214.2	245.9	174.0	897.8	757.7
법인세비용	55.9	65.2	67.5	32.4	33.0	57.2	65.7	46.5	221.0	202.3
당기순이익	164.5	179.9	265.1	67.4	90.6	157.0	180.2	127.6	676.9	555.4
(YoY)	-7%	239%	흑전	428%	-45%	-13%	-32%	89%	184%	-18%
연결당기순이익	170.5	201.2	290.1	231.9	258.2	252.1	287.0	254.2	893.7	1,051.5
지배주주순이익	164.7	198.7	291.2	234.9	258.7	252.6	288.5	255.5	889.5	1,055.3
(YoY)	-30%	50%	276%	흑전	59%	27%	-1%	9%	176%	19%

자료: 미래에셋증권, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
순영업수익	1,537.4	1,478.3	2,070.6	2,103.6	2,248.7
수수료손익	895.6	844.6	971.4	1,171.3	1,274.7
브로커리지	449.1	482.3	634.4	785.5	807.2
IB	137.7	110.3	97.0	93.7	95.1
기타	308.8	251.9	239.9	292.1	372.4
이자손익	379.5	212.4	232.9	361.8	370.8
운용 및 기타	262.3	421.4	866.3	570.5	603.2
총당금 등	(26.6)	(108.3)	(2.6)	(7.7)	0.0
판관비	989.0	971.3	1,176.7	1,206.1	1,239.0
인건비	566.2	568.8	726.9	741.0	765.5
인건비 외	422.8	402.5	449.8	465.2	473.5
영업이익	548.4	507.0	893.9	897.4	1,009.7
영업외손익	4.8	(274.2)	3.9	(139.7)	(20.4)
세전이익	553.2	232.8	897.8	757.7	989.3
법인세비용	155.6	(5.1)	221.0	202.3	247.3
당기순이익	397.6	237.9	676.9	555.4	742.0
연결당기순이익	659.7	333.3	893.7	1,051.5	1,206.2
지배주주순이익	639.5	322.4	887.6	1,055.3	1,211.1
부문별 손익 비중 (%)					
수수료손익	58	57	47	56	57
브로커리지	29	33	31	37	36
IB	9	7	5	4	4
자산관리 및 기타	20	17	12	14	17
이자손익	25	14	11	17	16
운용 및 기타	17	29	42	27	27
기타 지표 (%)					
이자수익률	3.7	5.2	5.3	5.4	5.6
조달금리	1.9	3.5	3.3	2.9	2.9
스프레드	1.8	1.7	1.9	2.5	2.6
판관비율	64	66	57	57	55
인건비	37	38	35	35	34
인건비 외	28	27	22	22	21

투자지표 (I)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
성장률 (%)					
자산	(2)	21	7	2	3
부채	(2)	22	7	2	3
자본	(2)	8	9	2	4
순영업수익	(45)	(4)	40	2	7
수수료손익	(27)	(6)	15	21	9
이자손익	(36)	(44)	10	55	2
운용 및 기타	(73)	61	106	(34)	6
판매비 및 관리비	(20)	(2)	21	3	3
영업이익	(65)	(8)	76	0	13
당기순이익	(52)	(40)	184	(18)	34
연결당기순이익	(44)	(49)	168	18	15
지배주주순이익	(45)	(50)	175	19	15
자본적정성지표 (%)					
신NCR	(178)	(118)	(58)	1	61
구NCR	94	96	98	100	102

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
현금및현금성자산	2,848	1,751	1,867	2,218	2,307
FVPL 금융자산	39,179	44,784	55,246	55,737	57,168
지분상품자산	35,214	41,926	50,813	51,881	53,290
채무증권	1,334	1,311	1,670	1,446	1,451
FVOCI 금융자산	15,913	16,088	17,578	16,552	16,953
채무상품	15,913	16,088	17,578	16,552	16,953
AC 금융자산	40,412	57,590	54,729	57,064	59,349
예치금	6,506	6,443	8,651	8,450	8,644
대출채권	27,648	39,078	35,618	37,978	39,635
종속기업및관계기업지분	1,711	2,029	1,614	1,813	1,893
유형자산	537	519	534	535	547
투자부동산	3,910	3,725	3,680	3,781	3,899
무형자산	480	507	761	725	732
기타	1,223	1,160	1,182	1,268	1,321
자산총계	106,213	128,153	137,192	139,693	144,167
FVPL 금융부채	14,964	14,158	11,915	12,419	12,864
매도파생결합증권	10,468	9,424	6,559	6,999	7,271
예수부채	9,651	10,927	12,230	12,493	12,856
차입부채	52,059	67,875	77,119	77,684	80,127
발행사채	8,686	6,976	7,744	8,092	8,374
기타	10,493	17,015	15,953	16,577	17,049
부채총계	95,853	116,950	124,961	127,265	131,269
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,160	2,158	2,157	2,157	2,157
자본조정	(372)	(359)	(360)	(223)	(223)
기타포괄손익누계액	(212)	356	729	628	613
이익잉여금	4,561	4,788	5,439	5,765	6,249
이익준비금	187	199	208	223	234
대손준비금	110	69	111	115	121
임의적립금	0	0	0	0	0
미처분이익잉여금	3,624	4,130	4,106	5,427	5,894
자본총계	10,360	11,203	12,231	12,428	12,898

투자지표 (II)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산별 비중 (%)					
FVPL	37	35	40	38	37
FVOCI	15	13	13	12	12
AC	38	45	40	43	43
주요비율 (%)					
ROA	0.6	0.3	0.7	0.8	0.8
ROE	6.3	3.1	7.6	8.5	9.5
P/E	6.5	8.6	7.1	11.9	10.1
P/B	0.3	0.4	0.4	1.0	0.9
주주환원지표					
DPS (원)	200	150	350	450	550
증가율(YoY, %)	(33)	(25)	133	29	22
배당성향 (%)	14.7	21.0	17.3	18.1	19.3
배당수익률 (%)	2.5	1.5	3.3	2.1	2.5
현금배당액 (십억원)	93.9	67.7	153.7	190.9	233.4
자기주식수 (천주)	146,036	146,036	146,036	146,036	146,036

한국금융지주 2Q25
컨센서스 11% 상회 전망

투자의견 Buy,
목표주가 175,000원 상향

한국금융지주의 2분기 지배주주순이익은 전년동기대비 16% 증가한 3,239억원으로 시장 기대치를 11% 상회할 것으로 전망한다. 거래대금 증가에 따른 브로커리지 실적 호조와 우호적인 운용 환경 등의 영향이다. 전분기 대비로는 1분기 높았던 기저와 2분기 중 금리가 소폭 상승하는 등의 영향으로 운용수익은 감소할 것으로 예상되나, 거래대금 증가와 원화 강세에 따라 과거 발행한 외화채권의 평가손실 감소 등이 이를 상쇄할 것으로 예상된다.

투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 175,000원으로 상향조정한다. 목표 P/B는 0.95배이다. 2022년 이후 수익성 향상이 이어지고 있고 향후 IMA 사업자 지정에 따른 추가 자본 활용 가능성도 있다는 것은 긍정적이다. 다만 ROE 15% 이상을 기록했던 2010년 후반 P/B는 0.8배 미만이었다는 점을 고려하면, 경쟁사 대비 추가적인 P/B 멀티플 상향을 위해서는 주주환원 확대 혹은 높아진 이익 수준에 대한 꾸준함을 증명해야 할 것으로 판단한다.

한국금융지주 분기실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
한국투자증권										
순영업수익	813.0	581.6	656.9	488.1	839.5	697.6	685.0	634.2	2,539.6	2,856.3
(YoY)	-63%	79%	61%	179%	3%	20%	4%	30%	-18%	12%
수수료손익	239.0	253.1	241.6	242.3	276.2	281.9	296.5	276.5	976.0	1,131.0
브로커리지	88.1	86.4	83.4	87.5	91.3	108.4	114.1	103.2	345.3	417.0
IB	106.9	114.6	104.5	98.5	127.5	115.8	118.1	108.5	424.5	469.9
기타	44.0	52.2	53.7	56.3	57.4	57.7	64.3	64.7	206.2	244.1
이자손익	133.3	121.2	129.7	146.3	170.3	180.7	181.1	182.1	530.4	714.3
운용 및 기타	440.8	207.4	285.6	99.4	393.0	235.0	207.4	175.6	1,033.2	1,011.0
총당금 등	54.0	33.3	33.1	23.1	25.4	0.0	0.0	0.0	143.6	25.4
판관비	223.4	243.5	269.4	263.7	264.6	246.6	257.6	247.3	1,000.0	1,016.1
인건비	132.0	139.7	160.5	150.0	166.7	135.3	148.4	137.3	582.3	587.6
인건비 외	91.3	103.9	108.9	113.7	98.0	111.4	109.2	110.0	417.7	428.5
영업이익	589.7	338.1	387.5	224.4	574.9	450.9	427.4	387.0	1,539.6	1,840.1
(YoY)	-70%	116%	105%	흑전	-3%	33%	10%	72%	-33%	20%
영업외손익	22.4	(6.6)	2.9	(94.0)	1.7	(21.6)	4.9	(47.8)	(75.3)	(62.7)
세전이익	612.1	331.4	390.5	130.4	576.6	429.4	432.3	339.2	1,464.3	1,777.4
법인세비용	88.9	78.4	98.7	3.5	110.9	107.3	108.1	84.8	269.4	411.1
당기순이익	523.2	253.0	291.8	126.9	465.7	322.0	324.2	254.4	1,194.9	1,366.3
(YoY)	-72%	187%	89%	흑전	-11%	27%	11%	100%	-39%	14%
한국금융지주										
연결당기순이익	342.4	281.6	314.5	100.6	459.3	325.3	321.5	245.8	1,039.1	1,352.0
지배주주순이익	340.4	280.5	312.7	99.4	458.4	323.9	320.1	244.8	1,033.0	1,347.2
(YoY)	13%	28%	47%	흑전	34%	16%	2%	146%	46%	30%

자료: 한국금융지주, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12월 결산	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
순영업수익	1,449.5	3,104.1	2,539.6	2,856.3	2,868.3
수수료손익	918.3	844.4	976.0	1,131.0	1,177.7
브로커리지	256.2	286.8	345.3	417.0	423.3
IB	502.0	375.8	424.5	469.9	480.6
기타	160.1	181.9	206.2	244.1	273.8
이자손익	553.0	363.8	530.4	714.3	735.9
운용 및 기타	(21.8)	1,895.9	1,033.2	1,011.0	954.7
총당금 등	(41.1)	(384.6)	143.6	25.4	0.0
판관비	848.5	796.1	1,000.0	1,016.1	1,030.0
인건비	526.7	382.0	582.3	587.6	590.3
인건비 외	321.8	414.1	417.7	428.5	439.7
영업이익	601.0	2,308.0	1,539.6	1,840.1	1,838.3
영업외손익	(41.1)	(286.2)	(75.3)	(62.7)	(76.3)
세전이익	559.9	2,021.8	1,464.3	1,777.4	1,762.0
법인세비용	146.2	61.5	269.4	411.1	440.5
당기순이익	413.7	1,960.3	1,194.9	1,366.3	1,321.5
연결당기순이익	639.8	708.9	1,039.1	1,352.0	1,502.9
지배주주순이익	636.9	707.8	1,033.0	1,347.2	1,401.4
부문별 손익 비중 (%)					
수수료손익	63.4	27.2	38.4	39.6	41.1
브로커리지	17.7	9.2	13.6	14.6	14.8
IB	34.6	12.1	16.7	16.5	16.8
자산관리 및 기타	11.0	5.9	8.1	8.5	9.5
이자손익	38.1	11.7	20.9	25.0	25.7
운용 및 기타	(1.5)	61.1	40.7	35.4	33.3
기타 지표 (%)					
이자수익률	3.1	4.4	4.9	5.1	5.0
조달금리	2.9	5.3	5.2	4.8	4.7
스프레드	0.2	(0.9)	(0.4)	0.2	0.3
판관비율	58.5	25.6	39.4	35.6	35.9
인건비	36.3	12.3	22.9	20.6	20.6
인건비 외	22.2	13.3	16.4	15.0	15.3

투자지표 (I)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
성장률 (%)					
자산	5	11	14	(0)	3
부채	5	11	14	(1)	2
자본	4	10	15	4	6
순영업수익	(34)	114	(18)	12	0
수수료손익	(26)	(8)	16	16	4
이자손익	(21)	(34)	46	35	3
운용 및 기타	적전	흑전	(46)	(2)	(6)
판매비 및 관리비	(8)	(6)	26	2	1
영업이익	(53)	284	(33)	20	(0)
당기순이익	(57)	374	(39)	14	(3)
연결당기순이익	(64)	11	47	30	11
지배주주순이익	(64)	11	46	30	4
자본적정성지표 (%)					
신NCR	(78)	(15)	48	110	178
구NCR	98	100	102	104	106

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
현금및현금성자산	14,673	13,845	15,481	13,939	14,057
FVPL 금융자산	37,945	47,581	59,550	59,529	61,198
지분상품자산	0	0	0	0	0
채무증권	0	0	0	0	0
FVOCI 금융자산	3,929	5,183	2,362	2,629	2,737
채무상품	0	0	0	0	0
AC 금융자산	22,197	23,101	24,844	25,552	26,390
예치금	146	85	51	52	54
대출채권	22,052	23,016	24,793	25,500	26,336
종속기업및관계기업지분	4,321	4,260	4,831	4,724	4,831
유형자산	725	732	853	817	834
투자부동산	154	4	4	5	5
무형자산	133	144	139	145	150
기타	2,231	1,052	1,157	1,584	1,691
자산총계	86,309	95,901	109,220	108,923	111,893
FVPL금융부채	5,659	5,152	6,529	6,209	6,318
매도파생결합증권	0	0	0	0	0
예수부채	13,938	13,656	16,139	16,054	16,478
차입부채	33,831	43,349	51,430	50,481	51,774
발행사채	10,299	11,433	11,153	11,617	11,995
기타	14,876	13,865	14,235	14,477	14,684
부채총계	78,603	87,456	99,486	98,838	101,248
자본금	308	308	308	308	308
자본잉여금	608	608	608	608	608
자본조정	(51)	(51)	(51)	(53)	(55)
기타포괄손익누계액	236	358	750	647	649
이익잉여금	6,579	7,151	8,036	8,575	9,136
이익준비금	308	308	308	308	308
대손준비금	0	0	0	0	0
임의적립금	685	703	712	760	810
미처분이익잉여금	5,587	6,141	7,016	7,486	7,976
자본총계	7,706	8,445	9,735	10,085	10,645

투자지표 (II)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산별 비중 (%)					
FVPL	44	50	55	55	55
FVOCI	5	5	2	2	2
AC	26	24	23	23	24
주요비율 (% 배)					
ROA	0.8	0.8	1.0	1.2	1.4
ROE	8.5	8.8	11.4	13.6	14.5
P/E	4.0	4.3	3.9	5.9	5.3
P/B	0.36	0.40	0.41	0.79	0.74
주주환원지표					
DPS (원)	2,300	2,650	3,980	5,200	5,500
증가율(YoY, %)	(63)	15	50	31	6
배당성향 (%)	19.0	19.7	20.3	20.4	20.7
배당수익률 (%)	4.3	4.3	2.8	3.7	3.9
현금배당액 (십억원)	121.3	139.8	209.9	274.2	290.1
자기주식수 (천주)	2,987	2,987	2,987	2,987	2,987

삼성증권 2Q25
컨센서스 1% 상회 예상
투자의견 Buy,
목표주가 95,000원 상향

삼성증권의 2분기 지배주주순이익은 전년동기대비 9% 감소한 2,338억원으로 시장 기대치를 1% 상회할 것으로 예상된다. 증시 거래대금 증가 등 브로커리지 환경은 우호적이나 2분기 중 주요 IB 딜 부채와 금리의 저조한 변동성으로 인한 운용손익 업황 소폭 부진 등이 이를 상쇄하면서 전체적으로 무난한 실적을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 95,000원으로 상향조정한다. 목표 P/B는 1.12배를 적용했다. 10% 초중반의 ROE를 지속적으로 기록할 수 있을 것으로 예상되는데, 낮은 실적 변동성과 그룹 지배구조 개편 기대감 등이 벨류에이션 프리미엄 요인으로 작용할 것으로 기대된다. 최근 주가 상승에도 2025년 예상 배당수익률은 5.6%로 최근 5개년 평균과 유사한 수준인 바 주가 지지 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

삼성증권 분기실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
순영업수익	560.0	549.4	525.8	430.7	545.1	523.3	557.6	528.7	2,065.9	2,154.7
(YoY)	3%	43%	26%	160%	-3%	-5%	6%	23%	37%	4%
수수료손익	236.0	247.4	214.1	213.8	226.7	242.8	252.0	244.2	911.2	965.7
브로커리지	149.2	141.6	135.2	138.0	143.2	153.1	158.1	145.1	563.9	599.6
IB	58.4	76.1	50.7	55.2	54.4	59.1	58.0	63.2	240.4	234.7
기타	28.4	29.7	28.2	20.6	29.1	30.6	35.9	35.9	106.9	131.5
이자손익	137.4	136.0	130.6	128.6	132.8	132.4	146.0	148.6	532.7	559.8
운용 및 기타	186.7	166.0	181.1	88.3	185.7	148.0	159.6	135.9	622.0	629.2
총당금 등	2.7	3.0	9.2	(35.1)	(18.0)	0.0	0.0	0.0	(20.3)	(18.0)
판관비	246.9	237.2	228.5	247.8	236.4	233.9	240.0	236.7	960.4	947.0
인건비	154.8	134.0	122.6	125.6	137.3	127.2	131.1	124.7	537.0	520.3
인건비 외	92.1	103.2	106.0	122.2	99.2	106.7	108.9	112.0	423.5	426.7
영업이익	313.1	312.2	297.2	182.9	308.7	289.4	317.6	292.0	1,105.5	1,207.8
(YoY)	-3%	67%	58%	흑전	-1%	-7%	7%	60%	67%	9%
영업외손익	0.5	4.1	(1.6)	(3.5)	0.9	(0.6)	(1.3)	(1.7)	(0.5)	(2.7)
세전이익	313.7	316.3	295.6	179.4	309.6	288.8	316.4	290.4	1,105.0	1,205.1
법인세비용	(77.7)	(80.2)	(76.5)	(51.7)	(81.7)	(76.2)	(83.5)	(76.6)	(286.2)	(318.0)
당기순이익	235.9	236.2	219.1	127.6	227.9	212.6	232.9	213.7	818.8	887.1
(YoY)	-1%	73%	57%	흑전	-3%	-10%	6%	67%	70%	8%
연결당기순이익	253.1	257.9	240.3	147.7	248.3	233.8	253.9	234.8	899.0	970.8
지배주주순이익	253.1	257.9	240.3	147.7	248.4	233.8	254.0	234.8	899.0	971.0
(YoY)	0%	70%	59%	흑전	-2%	-9%	6%	59%	64%	8%

자료: 삼성증권, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12월 결산	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
순영업수익	1,292.1	1,511.1	2,065.9	2,154.7	2,278.5
수수료손익	704.9	784.8	911.2	965.7	987.4
브로커리지	384.6	464.1	563.9	599.6	582.0
IB	224.1	228.2	240.4	234.7	247.4
기타	96.2	92.5	106.9	131.5	158.0
이자손익	519.1	506.6	532.7	559.8	592.5
운용 및 기타	68.2	219.7	622.0	629.2	698.7
총당금 등	(13.2)	(289.7)	(20.3)	(18.0)	0.0
판관비	769.8	849.2	960.4	947.0	977.4
인건비	397.0	461.7	537.0	520.3	537.2
인건비 외	372.7	387.5	423.5	426.7	440.2
영업이익	522.4	661.9	1,105.5	1,207.8	1,301.1
영업외손익	(7.6)	(3.8)	(0.5)	(2.7)	(2.7)
세전이익	514.8	658.0	1,105.0	1,205.1	1,298.4
법인세비용	(137.3)	(177.0)	(286.2)	(318.0)	(342.6)
당기순이익	377.5	481.0	818.8	887.1	955.8
연결당기순이익	422.4	547.4	899.0	970.8	1,039.7
지배주주순이익	422.4	548.0	899.0	971.0	1,039.9
부문별 손익 비중 (%)					
수수료손익	55	52	44	45	43
브로커리지	30	31	27	28	26
IB	17	15	12	11	11
자산관리 및 기타	7	6	5	6	7
이자손익	40	34	26	26	26
운용 및 기타	5	15	30	29	31
기타 지표 (%)					
이자수익률	2.9	4.1	4.1	3.6	3.5
조달금리	1.3	2.4	2.5	2.3	2.3
스프레드	1.6	1.7	1.6	1.3	1.2
판관비율	60	56	46	44	43
인건비	31	31	26	24	24
인건비 외	29	26	20	20	19

투자지표 (I)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
성장률 (%)					
자산	(18)	5	10	7	3
부채	(20)	5	10	7	3
자본	2	7	11	3	6
순영업수익	(41)	17	37	4	6
수수료손익	(37)	11	16	6	2
이자손익	(19)	(2)	5	5	6
운용 및 기타	(84)	222	183	1	11
판매비 및 관리비	(13)	10	13	(1)	3
영업이익	(59)	27	67	9	8
당기순이익	(60)	27	70	8	8
연결당기순이익	(56)	30	64	8	7
지배주주순이익	(56)	30	64	8	7
자본적정성지표 (%)					
신NCR	1,195	1,300	1,453	1,533	1,645
구NCR	163	167	170	173	177

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
현금및현금성자산	2,849	1,826	2,961	2,750	2,798
FVPL 금융자산	27,119	33,193	33,215	34,823	36,022
지분상품자산	1,696	1,643	2,319	2,176	2,213
채무증권	13,926	17,917	15,981	17,010	17,629
FVOCI 금융자산	4,515	1,639	4,279	4,029	4,086
채무상품	4,096	1,239	3,923	3,654	3,699
AC 금융자산	18,883	19,479	21,311	24,268	25,238
예치금	7,116	6,233	8,087	8,357	8,594
대출채권	8,359	8,317	6,762	7,594	7,900
종속기업및관계기업지분	176	170	176	180	186
유형자산	106	87	161	164	170
투자부동산	0	0	0	0	0
무형자산	104	108	116	120	124
기타	96	52	54	62	63
자산총계	53,848	56,555	62,274	66,397	68,688
FVPL금융부채	10,276	9,980	9,374	10,058	10,428
매도파생결합증권	7,821	6,567	5,512	6,093	6,329
예수부채	13,359	14,570	16,288	16,679	17,173
차입부채	17,186	17,164	19,915	20,619	21,237
발행사채	3,400	2,590	2,576	2,757	2,887
기타	3,432	5,628	6,797	8,725	8,980
부채총계	47,652	49,932	54,950	58,838	60,705
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
자본조정	(59)	(59)	(59)	(59)	(59)
기타포괄손익누계액	220	250	250	260	268
이익잉여금	3,832	4,229	4,931	5,155	5,571
이익준비금	188	203	223	229	241
대손준비금	103	225	255	232	243
임의적립금	2,958	3,172	3,307	3,787	3,787
미처분이익잉여금	584	628	1,145	908	1,301
자본총계	6,196	6,622	7,324	7,558	7,982

투자지표 (II)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산별 비중 (%)					
FVPL	50	59	53	52	52
FVOCI	8	3	7	6	6
AC	35	34	34	37	37
주요비율 (% 배)					
ROA	0.7	1.0	1.5	1.5	1.5
ROE	6.9	8.5	12.9	13.0	13.4
P/E	5.0	5.1	4.4	6.9	6.4
P/B	0.4	0.5	0.5	0.9	0.8
주주환원지표					
DPS (원)	1,700	2,200	3,500	4,200	4,700
증가율(YoY, %)	(55)	29	59	20	12
배당성향 (%)	35.9	35.8	34.8	38.6	40.4
배당수익률 (%)	5.4	5.7	8.0	5.6	6.3
현금배당액 (십억원)	151.8	196.5	312.6	375.1	419.7
자기주식수 (천주)	0	0	0	0	0

NH투자증권 2Q25
컨센서스 14% 상회 예상
투자의견 Buy,
목표주가 25,000원 상향

NH투자증권의 2분기 지배주주순이익은 전년동기대비 7% 증가한 2,117억원으로 시장 기대치를 14% 상회할 것으로 예상한다. 연환산 ROE는 10% 수준이다. 거래대금 증가에 따라 양호한 브로커리지 실적이 예상되며, 대규모 유상증자 등 기업금융 딜 주관과 채무 보증수수료 수취 등으로 IB 실적도 견조할 것으로 예상된다. 운용 및 기타 손익도 변동성이 크지 않을 것으로 예상된다.

투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 25,000원으로 상향한다. 목표 P/B는 0.92배이다. 상대적으로 낮은 ROE는 디스카운트 요인이나지만, 매년 약 500억원 이상의 자기주식 매입 소각이 예상되는 바 BPS 증가율은 상대적으로 높을 것으로 예상된다. 자기주식 매입소각을 포함한 예상 주주환원수익률은 6.8% 수준으로 이전보다는 소폭 하락했으나 여전히 높은 수준이다. 상대적으로 낮은 수익성에도 향후 꾸준한 자기주식 소각이 예상되는 바 주주환원을 기반으로 주가는 지지될 수 있을 것으로 예상한다.

NH투자증권 분기실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
순영업수익	508.9	514.2	442.0	438.0	515.1	531.2	558.3	531.1	1,903.0	2,135.7
(YoY)	17%	12%	34%	29%	1%	3%	26%	21%	22%	12%
수수료손익	240.9	226.2	239.8	244.5	247.5	260.7	262.7	239.3	951.4	1,010.3
브로커리지	110.6	104.2	101.0	97.6	102.3	119.1	124.9	112.8	413.5	459.2
IB	94.9	91.4	111.6	118.1	113.4	110.4	100.9	88.8	415.9	413.6
기타	35.4	30.6	27.2	28.7	31.7	31.2	36.9	37.7	122.0	137.5
이자손익	172.0	172.7	160.1	175.4	187.6	201.8	209.1	203.4	680.3	802.0
운용 및 기타	96.0	115.3	42.1	18.1	80.0	68.7	86.5	88.3	271.4	323.5
충당금 등	2.5	(19.7)	(13.3)	(39.9)	(7.6)	0.0	0.0	0.0	(70.3)	(7.6)
판관비	240.8	273.6	245.7	263.7	245.7	260.8	255.1	259.2	1,023.8	1,020.8
인건비	167.0	181.1	161.7	166.3	166.1	172.8	167.8	170.1	676.1	676.8
인건비 외	73.7	92.5	84.0	97.5	79.6	88.0	87.3	89.1	347.8	344.0
영업이익	268.1	240.6	196.3	174.2	269.4	270.5	303.2	271.8	879.2	1,114.9
(YoY)	22%	4%	64%	48%	0%	12%	55%	56%	27%	27%
영업외손익	(3.8)	(14.6)	5.6	(16.1)	(13.4)	(12.1)	(17.6)	(12.8)	(29.0)	(55.8)
세전이익	264.3	225.9	201.8	158.1	256.0	258.4	285.6	259.1	850.2	1,059.1
법인세비용	59.4	71.3	52.0	41.6	68.8	62.0	68.5	62.2	224.3	261.6
당기순이익	204.9	154.7	149.8	116.5	187.2	196.4	217.1	196.9	625.9	797.5
(YoY)	44%	-5%	160%	62%	-9%	27%	45%	69%	44%	27%
연결당기순이익	225.5	197.2	154.0	110.0	208.2	211.7	225.6	206.5	686.6	851.9
지배주주순이익	225.5	197.2	153.9	110.0	208.2	211.7	225.6	206.5	686.7	852.0
(YoY)	22%	8%	53%	24%	-8%	7%	47%	88%	23%	24%

자료: NH투자증권, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
순영업수익	1,325.1	1,564.0	1,903.0	2,135.7	2,273.2
수수료손익	757.3	789.2	951.4	1,010.3	1,032.8
브로커리지	329.4	388.0	413.5	459.2	456.3
IB	331.9	294.2	415.9	413.6	415.8
기타	95.9	107.0	122.0	137.5	160.7
이자손익	595.8	679.2	680.3	802.0	826.5
운용 및 기타	(28.0)	95.6	271.4	323.5	413.9
총당금 등	(8.0)	(69.9)	(70.3)	(7.6)	0.0
판관비	774.9	874.0	1,023.8	1,020.8	1,080.5
인건비	483.7	564.3	676.1	676.8	724.2
인건비 외	291.2	309.7	347.8	344.0	356.3
영업이익	550.2	689.9	879.2	1,114.9	1,192.7
영업외손익	(69.9)	(103.7)	(29.0)	(55.8)	(48.8)
세전이익	480.3	586.3	850.2	1,059.1	1,143.9
법인세비용	141.8	151.3	224.3	261.6	274.5
당기순이익	338.5	435.0	625.9	797.5	869.4
연결당기순이익	302.9	553.0	686.6	851.9	917.1
지배주주순이익	303.4	556.4	686.7	852.0	917.2
부문별 손익 비중 (%)					
수수료손익	57	50	50	47	45
브로커리지	25	25	22	22	20
IB	25	19	22	19	18
자산관리 및 기타	7	7	6	6	7
이자손익	45	43	36	38	36
운용 및 기타	(2)	6	14	15	18
기타 지표 (%)					
이자수익률	3.4	4.5	4.7	4.8	4.6
조달금리	1.8	2.8	2.9	2.6	2.4
스프레드	1.5	1.7	1.9	2.2	2.1
판관비율	58	56	54	48	48
인건비	37	36	36	32	32
인건비 외	22	20	18	16	16

투자지표 (I)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
성장률 (%)					
자산	(9)	6	10	7	4
부채	(11)	6	11	8	3
자본	6	5	7	2	5
순영업수익	(40)	18	22	12	6
수수료손익	(30)	4	21	6	2
이자손익	(19)	14	0	18	3
운용 및 기타	적전	흑전	184	19	28
판매비 및 관리비	(21)	13	17	(0)	6
영업이익	(55)	25	27	27	7
당기순이익	(58)	29	44	27	9
연결당기순이익	(67)	83	24	24	8
지배주주순이익	(67)	83	23	24	8
자본적정성지표 (%)					
신NCR	1,302	1,510	1,880	2,104	2,254
구NCR	150	153	156	159	162

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
현금및현금성자산	1,967	2,175	1,584	2,264	2,433
FVPL 금융자산	24,979	27,337	32,132	32,761	33,773
지분상품자산	1,079	1,175	1,521	1,507	1,553
채무증권	11,104	10,645	11,879	12,090	12,485
FVOCI 금융자산	8,434	7,009	8,228	8,919	9,213
채무상품	6,410	5,009	5,599	6,058	6,268
AC 금융자산	16,842	18,828	19,188	21,538	22,362
예치금	4,039	3,577	5,128	5,209	5,284
대출채권	8,997	9,866	9,601	9,978	10,306
종속기업및관계기업지분	0	0	0	0	0
유형자산	182	183	139	147	154
투자부동산	57	259	290	293	301
무형자산	64	65	99	86	87
기타	902	841	768	784	808
자산총계	53,428	56,698	62,427	66,792	69,130
FVPL 금융부채	13,916	12,755	12,163	12,213	12,542
매도파생결합증권	7,877	7,991	7,771	7,794	8,006
예수부채	5,600	7,177	7,972	8,986	9,392
차입부채	18,026	18,919	24,447	25,475	26,260
발행사채	3,518	2,915	2,850	3,054	3,137
기타	5,140	7,318	6,875	8,819	9,179
부채총계	46,200	49,084	54,308	58,547	60,509
자본금	1,783	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,883	1,882	1,882	1,882	1,882
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	289	364	514	502	511
이익잉여금	3,274	3,585	3,941	4,078	4,445
이익준비금	213	238	266	299	314
대손준비금	90	86	118	100	105
임의적립금	2,371	2,443	2,487	2,771	2,771
미처분이익잉여금	593	810	1,062	909	1,256
자본총계	7,228	7,613	8,119	8,245	8,621

투자지표 (II)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산별 비중 (%)					
FVPL	47	48	51	49	49
FVOCI	16	12	13	13	13
AC	32	33	31	32	32
주요비율 (% 배)					
ROA	0.5	1.0	1.2	1.3	1.3
ROE	4.3	7.5	8.7	10.4	10.9
P/E	5.6	6.0	6.6	7.6	7.0
P/B	0.4	0.5	0.6	0.8	0.7
주주환원지표					
DPS (원)	700	800	1,000	1,200	1,300
증가율(YoY, %)	(33)	14	25	20	8
배당성향 (%)	76.4	47.6	47.6	45.7	45.6
배당수익률 (%)	8.0	7.7	7.2	6.0	6.5
현금배당액 (십억원)	231.7	264.8	326.8	389.2	418.3
자기주식수 (천주)	684	684	684	684	684

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 평균주가 대비 (%)			목표주가	목표가격 대상 평균주가 대비 (%)					
				최고주가 대비	평균주가 대비	최고주가 대비		평균주가 대비	최고주가 대비				
미래에셋증권 (006800)	2023-11-14	Outperform(Initiate)	8,500원	6개월	-14.78	-10.12	한국금융지주 (071050)	2023-11-14	Buy(Initiate)	80,000원	6개월	-26.14	-20.88
	2024-01-22	Outperform(Maintain)	7,500원	6개월	3.95	14.93		2024-01-22	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-25.78	-17.13
	2024-02-07	Outperform(Maintain)	10,000원	6개월	-16.24	-9.80		2024-02-05	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-24.93	-16.00
	2024-04-15	Buy(Upgrade)	10,000원	6개월	-18.72	-9.80		2024-02-16	Buy(Maintain)	88,000원	6개월	-20.34	-19.32
	2024-05-10	Buy(Maintain)	10,000원	6개월	-21.97	-9.80		2024-02-28	Buy(Maintain)	88,000원	6개월	-21.48	-15.80
	2024-10-30	Outperform(Reinitiate)	11,000원	6개월	-18.67	-16.09		2024-04-15	Buy(Maintain)	88,000원	6개월	-22.89	-15.80
	2024-11-08	Outperform(Maintain)	10,000원	6개월	-14.20	-10.00		2024-05-08	Buy(Maintain)	88,000원	6개월	-21.99	-14.55
	2024-11-19	Outperform(Maintain)	10,000원	6개월	-15.39	-9.00		2024-10-30	Buy(Reinitiate)	100,000원	6개월	-22.05	-20.90
	2025-01-20	Buy(Upgrade)	12,000원	6개월	-16.35	-9.00		2024-11-07	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-23.77	-20.90
	2025-02-10	Buy(Maintain)	12,000원	6개월	-15.49	-7.10		2024-11-19	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-24.40	-19.20
	2025-03-12	Buy(Maintain)	12,000원	6개월	-19.26	-17.33		2025-01-20	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-23.76	-17.50
	2025-04-11	Buy(Maintain)	12,000원	6개월	-17.23	-0.17		2025-03-12	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-21.37	-21.26
	2025-05-08	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-14.27	-9.40		2025-04-11	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-19.66	-1.58
	2025-05-26	Buy(Maintain)	17,000원	6개월	-16.07	-2.59		2025-05-16	Buy(Maintain)	115,000원	6개월	-0.82	29.04
	2025-05-30	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-5.90	17.25		2025-06-30	Buy(Maintain)	175,000원	6개월		
	2025-06-30	Buy(Maintain)	28,000원	6개월									
삼성증권 (016360)	2023-11-14	Buy(Initiate)	49,000원	6개월	-21.44	-16.84		2023-11-14	Buy(Initiate)	13,000원	6개월	-21.26	-18.54
	2024-01-22	Buy(Maintain)	49,000원	6개월	-21.58	-16.84		2024-01-22	Buy(Maintain)	13,000원	6개월	-20.71	-13.15
	2024-02-16	Buy(Maintain)	49,000원	6개월	-20.03	-14.29		2024-02-08	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-22.58	-19.67
	2024-04-15	Buy(Maintain)	49,000원	6개월	-20.56	-14.29		2024-03-13	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-21.02	-12.93
	2024-10-30	Buy(Reinitiate)	60,000원	6개월	-22.98	-21.67		2024-04-15	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-21.50	-12.93
	2024-11-08	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-23.69	-21.67		2024-04-25	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-17.96	-5.53
	2024-11-19	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-22.89	-15.50		2024-10-30	Buy(Reinitiate)	19,000원	6개월	-29.17	-27.00
	2025-01-20	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-23.62	-15.50		2024-11-19	Buy(Maintain)	19,000원	6개월	-28.09	-23.53
	2025-02-17	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-23.39	-15.50		2025-01-20	Buy(Maintain)	19,000원	6개월	-27.39	-23.47
	2025-03-12	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-23.41	-15.50		2025-02-11	Buy(Maintain)	19,000원	6개월	-26.11	-19.37
	2025-04-11	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-23.54	-15.50		2025-03-12	Buy(Maintain)	19,000원	6개월	-25.70	-19.37
	2025-05-16	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-11.24	10.29		2025-04-11	Buy(Maintain)	19,000원	6개월	-26.20	-19.37
	2025-06-30	Buy(Maintain)	95,000원	6개월				2025-04-29	Buy(Maintain)	19,000원	6개월	-10.22	8.95
								2025-06-30	Buy(Maintain)	25,000원	6개월		

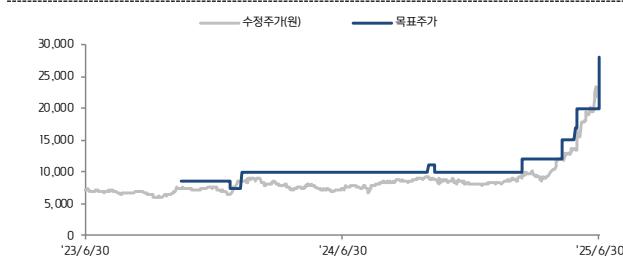
*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

고지사항

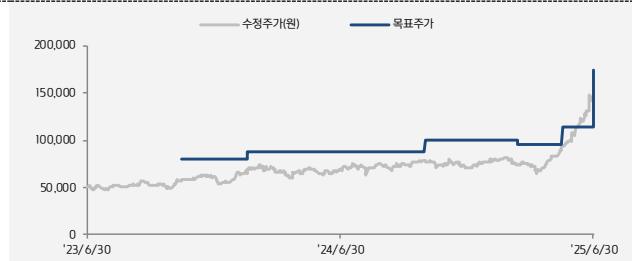
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

목표주가 추이 (2개년)

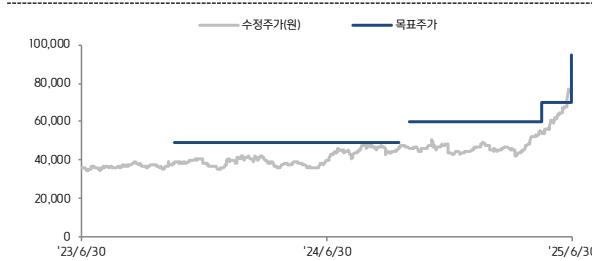
미래에셋증권



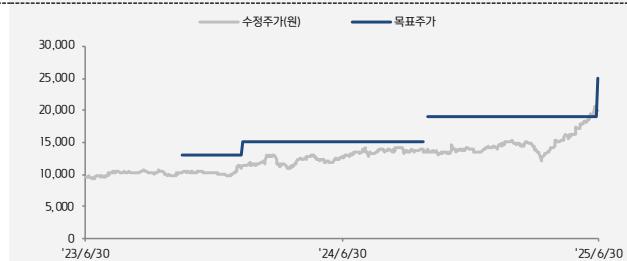
한국금융지주



삼성증권



NH투자증권



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	증립	매도
95.90%	4.10%	0.00%