

# 증권

Overweight  
(Maintain)

2016. 7. 28

증권주에 우호적인 3요인:  
유동성+정책+ 배당

브렉시트 이후 초저금리가 강화되고 있습니다. 한은의 추가 금리 인하가 상존하는 가운데, 금융 당국의 증권사에 우호적 정책과 하반기 배당 기대가 증권주에 긍정적인 전망입니다. 2분기 실적은 전년동기비 감익은 불가피하나, 시장 컨센서스를 소폭 상회할 전망입니다. 업종 Top Picks으로 NH투자증권을 신규 제시하고 미래에셋증권을 유지합니다.



증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

키움증권

## Contents



### I. 2Q16E PREVIEW:

#### 컨센서스 6% 상회 예상 3

### II. 증권주에 우호적인 3요인:

#### 유동성+ 정책+ 배당 7

- > 지속되는 유동성 공급정책, 증권주에 우호적 거시환경 7
- > 기업금융 활성화 정책에 대한 기대와 투자 시 유의 사항 9
- > 하반기 배당 기대는 증권주 주가의 하방경직성을 제공해 줄 전망 10

### III. 증권업 투자 의견 및

#### TOP PICKS 11

- 당사는 7월 27일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

## 증권주에 우호적인 3요인

### >>> 2Q16E Preview: 컨센서스 6%상회 예상

2분기 증권사 순이익(지배주주 순이익, 당사 커버리지 6개사 합산 기준)은 3,660억원(-41.5%YoY, +8.2%QoQ)으로 전년동기비 감익하나, 전분기 대비로는 8%증가할 전망이다. 대외 변동성에도 불구하고 6.8%의 ROE를 유지할 예정이다. 시장 컨센서스 대비 6% 상회하는 실적으로 6월 말 브렉시트에 따른 상품운용손실 우려를 감안하면 건조한 실적이다. 전년동기비 이익 감소는 1) ELS조기상환 및 운용이익의 감소, 2) 브로커리지 부분의 일평균거래대금 감소 및 온라인 비중 확대에 기인한다. 컨센서스 대비 실적이 양호할 것으로 예상되는 증권사는 NH투자증권, 미래에셋증권, 메리츠증권이다.

### >>> 증권주에 우호적인 3요인: 유동성+정책+배당

브렉시트 이후 초저금리가 강화되면서 증권주에 우호적 환경이 전개되고 있다. 미연준의 기준금리 인상 시기가 지연되는 가운데, 한은의 추가 금리 인하기대가 금융주 내에서 증권주에 대한 선호를 높이고 있다. 또한 금융위의 자본시장 활성화 정책, 특히 조만간 발표 예정인 '기업금융 활성화 정책'은 증권사의 업무 범위가 확대되고, 건전성 관련 규제가 완화된다는 점에서 기대가 크다. 타금융권 대비 자본규제가 상대적으로 약한 상황에서 하반기 배당모멘텀은 주가의 하방경직성을 제공해 줄 전망이다.

### >>> 투자전략

증권업에 대한 투자 의견 Overweight을 유지한다. 인구 고령화와 초저금리 시대 도래는 증권사에 많은 기회를 제공해 줄 것이다. 증권사별 사업구조 차별화가 진행되고 있다. 금융당국의 증권사에 대한 업무 영역 확대가 이뤄지고 있는 가운데, 타사와 차별화된 경쟁력을 보유할 수 있는 증권사에 대한 투자가 유효해질 전망이다. 다만, '기업금융활성화'에서 제시되는 자본 수준에 따라 증자 가능성이 있는 종목은 단기적으로 투자를 유보할 필요가 있다.

업종 Top Picks로 NH투자증권을 신규 제시하고 미래에셋증권을 유지한다.

# I. 2Q16E Preview: 컨센서스 6% 상회 예상

2분기 증권사 순이익(지배주주 순이익, 당사 커버리지 6개사 합산 기준)은 3,660억원(-41.5%YoY, +8.2%QoQ)으로 전년동기비 감익하나, 전분기 대비로는 8%증가할 전망이다. 대외 변동성에도 불구하고 6.8%의 ROE를 유지할 예정이다. 시장 컨센서스 대비 6% 상회하는 실적으로 6월 말 브렉시트에 따른 상품운용손실 우려를 감안하면 견조한 실적이다.

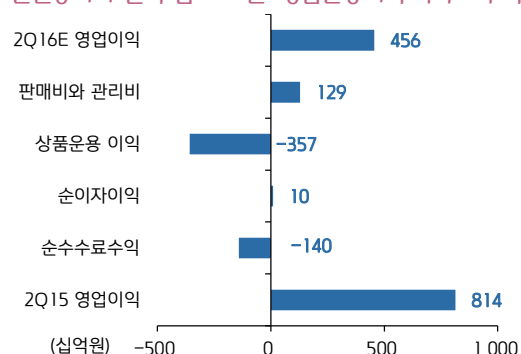
전년동기비 순이익은 41.5% 감소할 예정이다. 주요인은 1) ELS조기상환 및 운용이익의 감소, 2) 브로커리지 부분의 일평균거래대금 감소 및 온라인 비중 확대이다. 한은이 작년 6월에 이어 올해 6월에도 기준금리를 인하하며 시중금리가 하락했다. 이로 인해 증권사들이 보유하고 있던 채권의 평가이익은 증가했으나, 증권사들이 전년도 대비 올해 채권을 보수적으로 운용하면서 올해 채권평가이익은 ELS운용손실을 다소 상쇄하는 수준으로 발생했을 것으로 예상됐다. 전분기 대비 순이익은 8.2% 증가하며 우려 대비 견조한 실적을 이어갈 전망이다.

커버리지 6개 증권사 합산 2Q16 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	%YoY	%QoQ	컨센서스	FY16E	FY17E	%YoY
순영업이익	1,712	1,228	898	1,154	1,412	-17.5	22.4		5,287	5,784	9.4
순수수료손익	796	727	608	607	762	-4.2	25.5		2,857	2,927	2.4
순이자이익	589	630	569	579	684	16.0	18.1		2,624	2,885	9.9
상품운용+기타이익	327	-129	-279	-33	-34	적유	적유		-194	-27	
판매비와관리비	898	797	780	731	896	-0.3	22.6		3,406	3,668	7.7
영업이익	814	431	118	423	517	-36.6	22.1		1,881	2,117	12.5
세전이익	806	448	116	425	531	-34.2	24.8		1,900	2,122	11.7
당기순이익	617	354	82	336	409	-33.7	21.7		1,469	1,635	11.3
지배주주순이익(연결순이익)	625	355	83	338	366	-41.5	8.2	345	1,367	1,487	8.8
ROE	13.4	7.3	1.6	6.6	6.8	-6.6	0.2		6.2	6.3	0.1

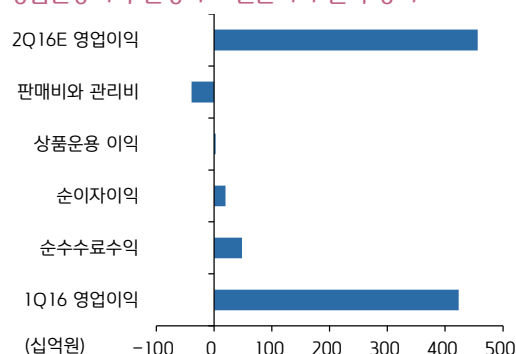
주: 미래에셋증권은 2Q16부터 미래에셋대우증권 연결 기준 적용  
자료: 증권업계, 키움증권

전년동기비 실적 감소 요인: 상품운용이익+순수수료이익



주: 판매비 +의 의미는 전년동기비 감소 의미, 미래에셋증권은 대우증권과 연결 전 기준으로 작성, 자료: 키움증권

상품운용이익 안정화로 전분기비 실적 증가



주: 판매비 -의 의미는 전분기비 증가 의미, 미래에셋증권은 대우증권과 연결 전 기준으로 작성, 자료: 키움증권



수탁수수료 수익은 3,864억원으로 전년동기비 27.2%감소하나, 전분기 대비 8.0% 증가할 전망이다. 2Q16 일평균거래대금(KOSPI+KOSDAQ 기준)도 8.6조원으로 전년동기대비 1.7조원 감소하나 전분기 대비 0.7조원 증가했다. 전분기 대비 일평균거래대금의 증가가 온라인 채널을 활용한 개인에 의해 견인됐다는 점을 감안하면 수수료율은 낮아졌을 것으로 예상된다.

금융상품 수수료 수익은 전분기대비 소폭 증가할 예정이다. 수수료 수익에서는 IB관련 수수료 수익 증가가 돋보일 예정이다. 아직 규모 면에선 브로커리지 수수료 수익의 25%에 불과하지만 증가 폭은 빠르다. 또한 최근 구조화금융 중심의 IB부분 수익이 기타수수료 수익으로 처리되고 있다는 점을 감안하면 IB관련 이익은 보다 클 수도 있다. IB영업 관련해서 특이한 점은 증권사들이 전통적인 IB 부문 외에 인수금융(NH투자증권)과 해외 부동산을 활용한 구조화금융(한국투자증권, 미래에셋증권, 메리츠증권) 영업에 주력하고 있다는 점이다. 이는 금융당국의 기업금융 활성화와 맥을 같이 하고 있다.

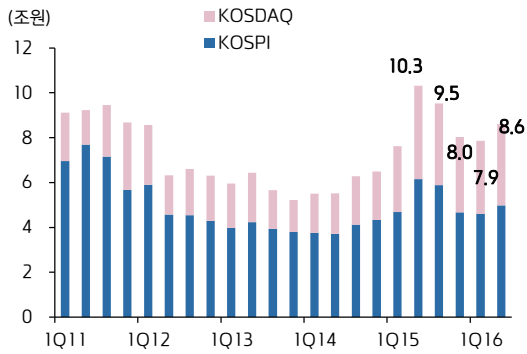
증권사별로 실적은 다소 차이를 보일 것으로 예상된다. 시장 컨센서스 대비 실적이 양호할 것으로 예상되는 증권사는 NH투자증권, 미래에셋증권, 메리츠증권이다. NH투자증권과 메리츠증권의 이익이 시장 예상치 대비 견조한 이유는 IB부분의 견조한 수익 영향이 크다. 미래에셋증권은 6월부터 미래에셋대우증권이 연결이익으로 처리되며 전분기 대비 이익이 증가할 전망이다. 미래에셋대우증권은 파생상품 운용손실로 인해 컨센서스 대비 실적이 부진할 것으로 예상된다.

#### 개별 증권사별 2Q16 실적 전망

		2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	%YoY	%QoQ	컨센서스
NH 투자증권	순영업수익	314	306	139	251	256	-18.3	1.8	249
	영업이익	106	95	-10	86	92	-12.8	7.8	79
	당기순이익	77	65	-11	64	68	-12.2	5.5	59
	ROE	6.9	5.7	-1.0	5.7	6.1	-0.9	0.4	
미래에셋 대우증권	순영업수익	313	219	170	195	195	-37.6	-0.1	205
	영업이익	154	82	25	69	59	-61.5	-14.4	69
	당기순이익	118	55	14	57	49	-58.6	-13.8	52
	ROE	11.1	5.1	1.3	5.2	4.5	-6.7	-0.7	
삼성증권	순영업수익	340	204	189	206	223	-34.5	8.3	222
	영업이익	174	60	31	62	77	-55.6	24.5	75
	당기순이익	124	45	22	46	58	-53.0	26.0	57
	ROE	14.2	5.0	2.5	5.4	6.8	-7.4	1.5	
미래에셋 증권	순영업수익	146	101	76	127	331	126.4	160.9	166
	영업이익	64	24	-12	48	119	85.3	146.0	57
	당기순이익	55	44	3	40	55	0.7	37.5	48
	ROE	9.0	7.1	0.4	4.7	5.0	-3.9	0.4	
한국금융지주	순영업수익	337	213	179	242	245	-27.5	1.1	
	영업이익	176	76	3	90	86	-51.1	-4.3	88
	당기순이익	149	75	-3	80	71	-52.6	-12.1	72
	ROE	19.8	9.5	-0.4	10.2	9.0	-10.7	-1.2	
메리츠 증권	순영업수익	262	187	145	132	163	-37.8	23.3	144
	영업이익	141	94	82	68	83	-41.0	21.9	75
	당기순이익	102	71	58	50	65	-36.6	29.2	58
	ROE	39.3	19.7	13.7	11.9	15.2	-24.2	3.3	

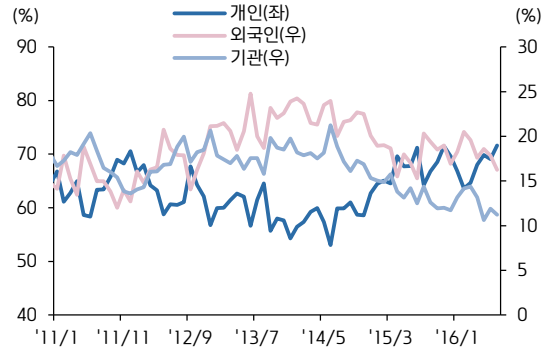
자료: 증권업계 Fngude, 키움증권

### 분기별 일평균 거래대금 추이



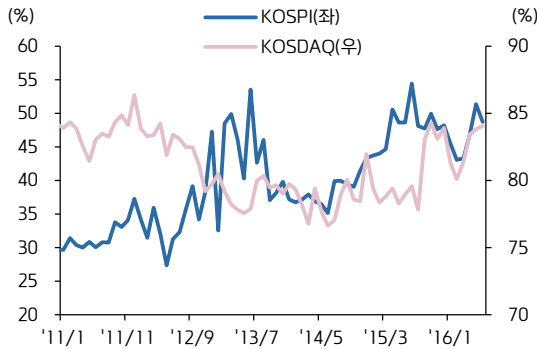
자료: Fnguide, 키움증권

### 매매주체별 주식 거래대금 비중: 개인비중 1Q16 65.0% → 2Q16 69.0%



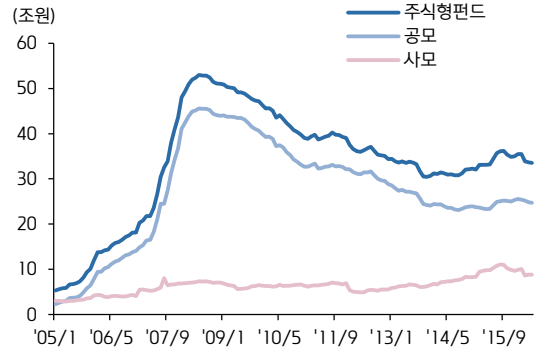
주: KOSPI+KOSDAQ 합산 기준, 자료: Fnguide, 키움증권

### 온라인(HTS+MTS)을 통한 주문 비중 증가



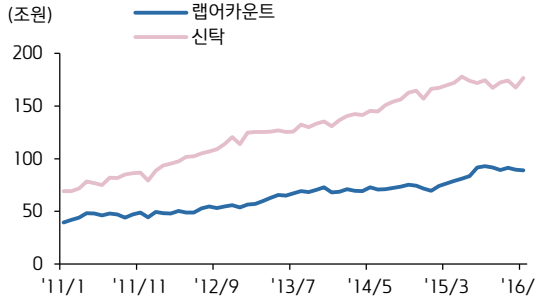
자료: 한국거래소, 키움증권

### 증권사 주식형펀드 판매 잔고 추이

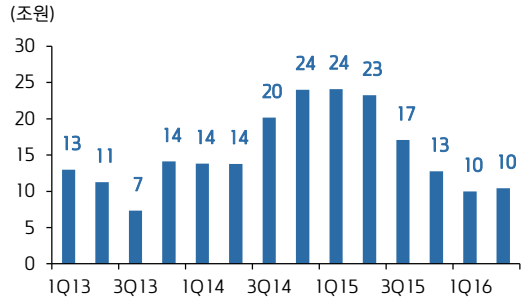


자료: 금융투자협회, 키움증권

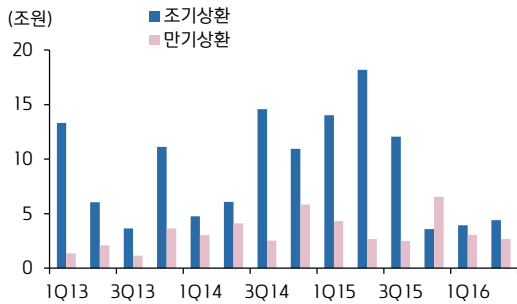
### 증권사 랩어카운트 및 신탁 잔고 추이



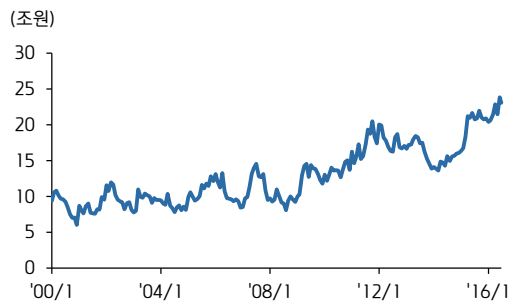
### 분기별 ELS 발행액 추이



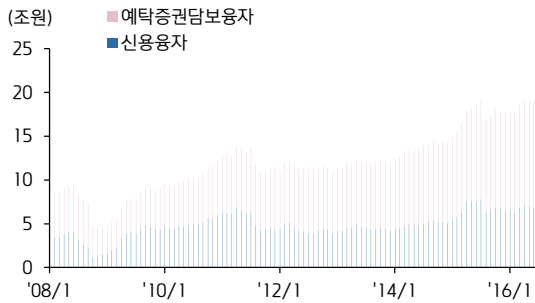
### 분기별 ELS 상환액 추이



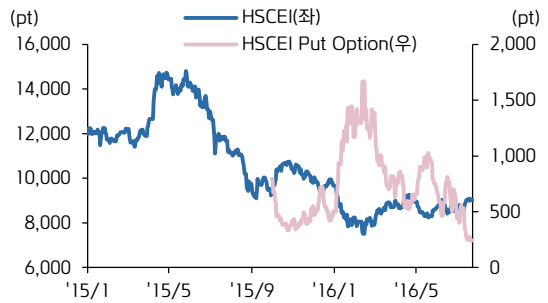
### 고객예탁금 추이



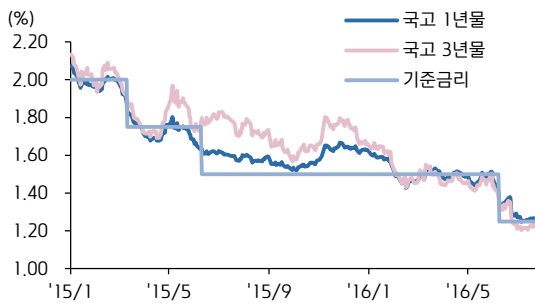
### 신용공여 추이



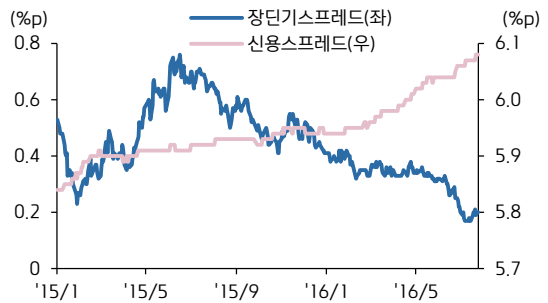
### 홍콩 HSCEI 지수와 Put Option Index 추이



### 시중 금리 추이



### 금리 스프레드 추이



## II. 증권주에 우호적인 3요인: 유동성+ 정책+ 배당

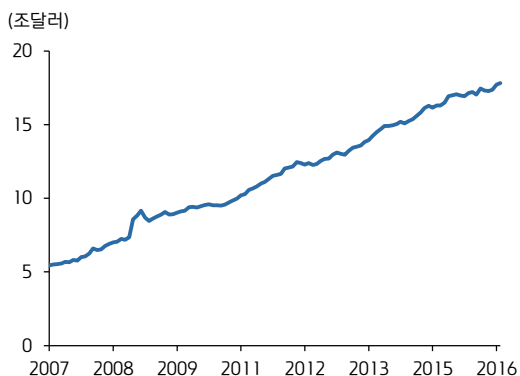
### >>> 지속되는 유동성 공급정책, 증권주에 우호적 거시환경

금융주 내에 증권주에 우호적인 환경이 전개되고 있다. 이는 브렉시트 이후 초저금리가 강화됐기 때문이다.

2008년 금융위기 이후 지속되어 온 완화적 통화정책의 실효성에 대한 회의와 자산버블에 대한 우려에도 불구하고 경기침체 우려로 주요국 중앙은행은 통화정책의 방향을 쉽게 전환시키지 못하고 있다. 미 연준이 지난 12월 기준금리를 인상했으나, 중국을 중심으로 한 긴축 발작과 브렉시트 사태를 겪으면서 쉽게 또 다시 금리 인상을 단행하지 못하고 있는 형국이다.

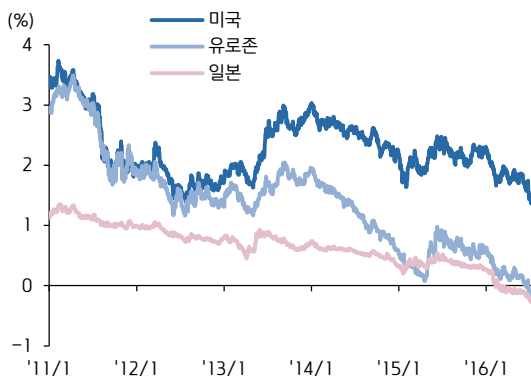
이 가운데 한은은 지난 6월 기준금리를 1.25%로 인하했다. 그리고 시장은 하반기 중 한은의 추가 금리 인하를 기대하고 있다.

#### 주요 중앙은행의 자산 규모



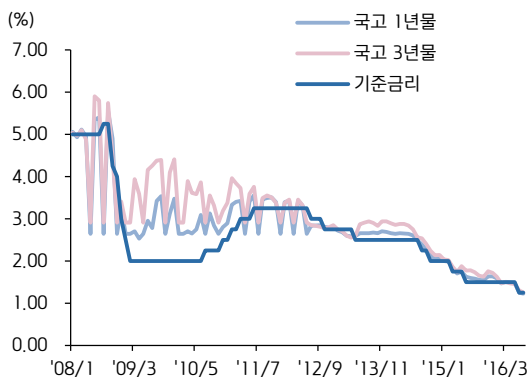
자료: Bloomberg, 키움증권

#### 주요국 국채 10년물 금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

#### 한은 기준금리와 국내 시중금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

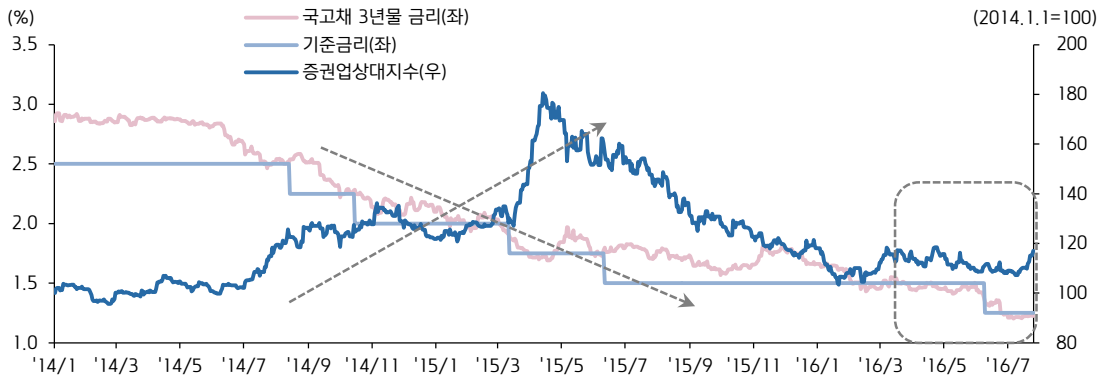
#### 국내 유동성 풍부: 5월 M2 증가율 7.1%YoY



자료: 한은, 키움증권



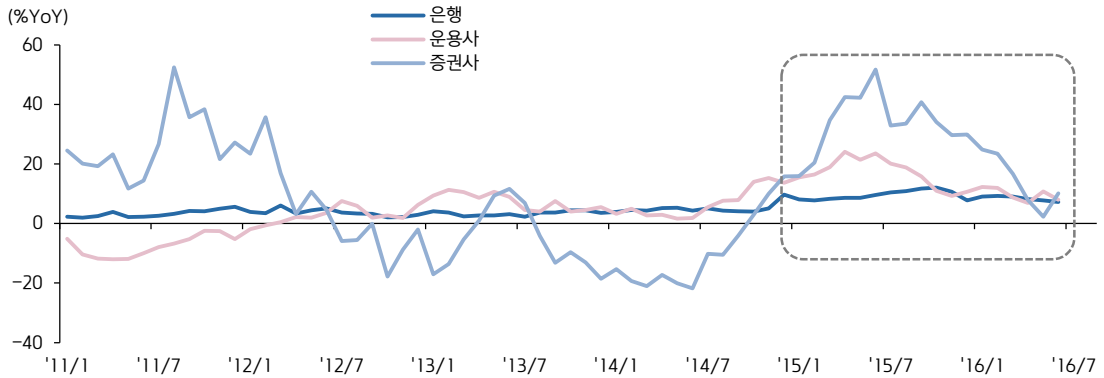
## 증권업 상대지수와 금리 추이



자료: Fnguide, 키움증권

풍부한 유동성은 증시로의 자금 유입을 원활하게 하는 동인으로 작용하고 있다. 증권사 고객 예탁금은 20조 중반 수준으로 증가했고, 신용공여도 20조원 수준에 육박한 채로 머물고 있다.

## 금융기관별 수신 증가율 추이



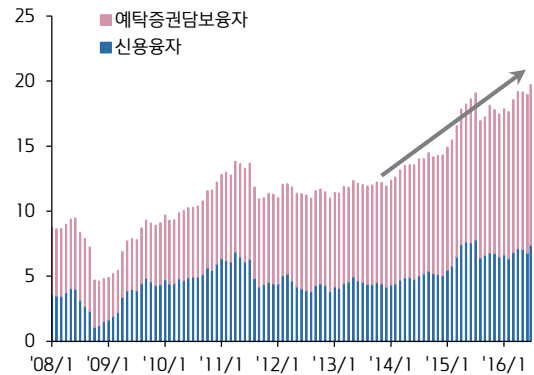
자료: 한은, 키움증권

## 증권사 고객 예탁금 추이



자료: Fnguide, 키움증권

## 증권사 신용공여 추이



자료: Fnguide, 키움증권



## >>> 기업금융 활성화 정책에 대한 기대와 투자 시 유의 사항

금융위가 조만간 발표 예정인 기업금융 활성화 정책에 대한 기대가 크다. 자기자본 규모 제한에 대한 논란이 있긴 하지만, 언론 상에 보도된 육성안 기본 골자는 증권사에 우호적이다. 증권사의 업무 범위가 확대되고, 건전성 관련 규제가 완화되기 때문이다.

대형 증권사 공통적으로 긍정적으로 받아들이는 내용은 1) 종금형 CMA 허용과 2) 건전성 규제(NCR → BIS비율)로의 변경이다. 종금형 CMA허용 시 증권사는 발행어음을 통해 자금을 조달하게 되면서 조달 비용을 낮출 수 있고, 레버리지 비율 규제에 다소 여유가 생기기 때문이다. (종금 자산과 부채는 레버리지 비율 산출 시 제외) 건전성 규제 체계 변경도 가용할 수 있는 레버리지 한도 확대 기대와 연결되어 긍정적으로 받아들여지고 있다.

이외에 삼성증권은 삼성그룹 계열사를 활용할 수 있다는 측면에서 법인지급결제 허용에, 한국금융지주와 미래에셋증권, 메리츠종금증권 등 부동산 업무에 관심이 많은 증권사는 부동산신탁업무 허용을 통해 도약을 발판을 마련할 것으로 예상된다.

다만, 금융위에서 증권사의 업무 범위를 확대해도 추후 과정은 지켜보아야 할 필요는 있다. 그림자 금융을 우려하는 한은 입장에서 독소조항 등이 포함시킬 여지는 충분히 있기 때문이다.

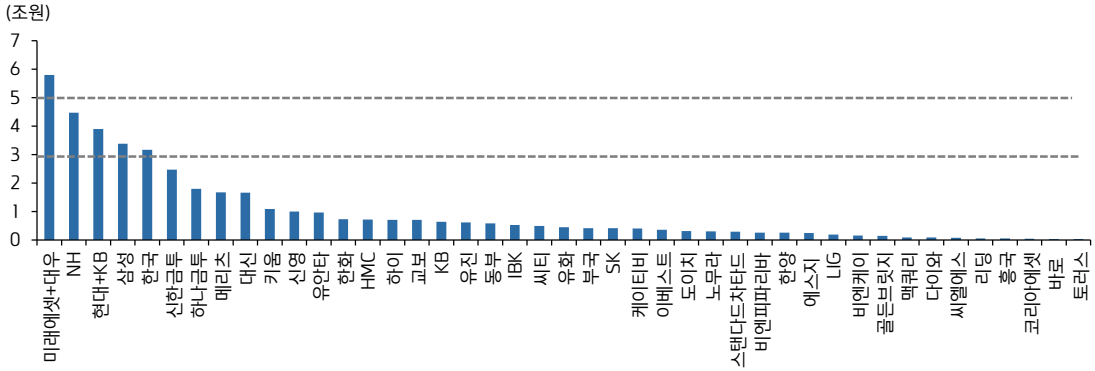
### 초대형 IB 육성안 주요 내용

- 여수신 기능 강화 위한 자기발행어음, 종금형 CMA, 법인지급결제 허용
- 건전성 규제(영업용순자본비율 NCR)에서 국제결제은행(BIS)자기자본비율로 변경
- 부동산담보신탁 업무 허용, 외국환 업무 확대
- 해외 진출 시 국책은행으로부터 외화 조달 업무 도움

자료: 언론, 금융증권

이와 관련해 업계와 금융당국 간의 의견 차이는 기업금융 활성화 방안의 적용기준에서 발생하고 있다. 금융당국은 적용 증권사 기준을 자기자본 5조원 이상으로 검토하고 있는 가운데, 업계는 이럴 경우 특정 증권사의 특혜 시비가 될 수 있다며 이보다 낮추는 방안을 지속적으로 건의하고 있다. ‘기업금융 활성화 방안’의 자기자본 적용 기준에 따라 이 기준에 소폭 못 미치는 증권사들은 유상증자, M&A 등을 통해 기준을 맞추고자 하는 수요가 있을 수 있다는 점은 투자 시 유의해야 한다.

## 국내 증권사들의 자기자본 현황

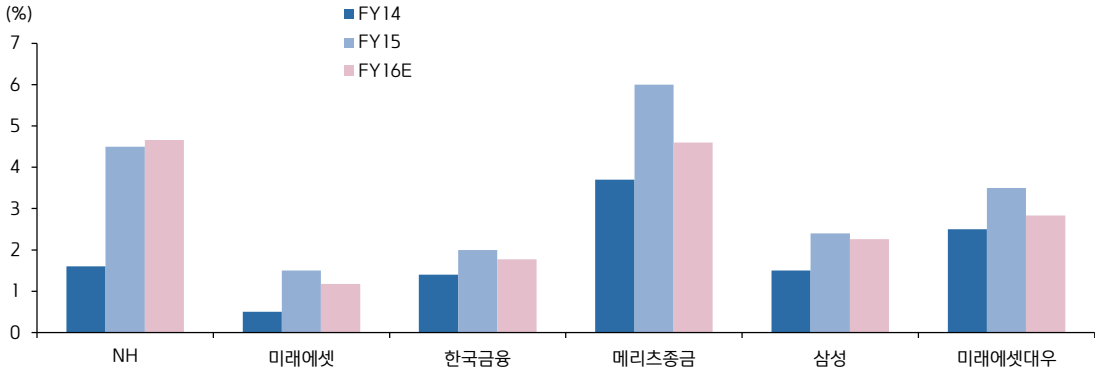


주: 개별 기준, 1Q16 기준, 자료: 금감원, 키움증권

## &gt;&gt;&gt; 하반기 배당 기대는 증권주 주가의 하방경직성을 제공해 줄 전망

하반기에 접어들면서 배당주에 대한 관심이 고조될 전망이다. 증권사들의 16년 이익은 15년 대비 감익이 불가피하나, 타금융권 대비 자본 규제에 자유로워 배당에 대한 기대가 증권주 주가에 긍정적으로 작용 가능하다.

## 증권사들의 배당수익률 추이 및 예상



자료: 증권업계, 키움증권

### III. 증권업 투자의견 및 Top Picks

증권업에 대한 투자의견 Overweight을 유지한다. 인구 고령화와 초저금리 시대 도래는 증권사에 많은 기회를 제공해 줄 것이다. 1) 대외 불확실성은 여전히 상존하나, 브렉시트 이후 완화적인 통화기조에 따른 풍부한 유동성 환경과 2) 간접금융의 한계에 직면한 금융당국의 자본시장 활성화 정책, 3) 하반기 실적 턴어라운드 기대는 증권주 상승 모멘텀으로 작용할 수 있다.

증권사별 사업구조 차별화가 진행되고 있다. 금융당국의 증권사에 대한 업무 영역 확대가 이뤄지고 있는 가운데, 각 사별로 경쟁력이 있다고 판단되는 사업 부분에 보다 주력하는 모양새다. 타사와 차별화된 경쟁력을 보유할 수 있는 증권사에 대한 투자가 유효해질 전망이다. 다만, '기업금융활성화'에서 제외되는 자본 수준에 따라 증자 가능성이 있는 종목은 단기적으로 투자를 유보할 필요가 있다.

증권주 Top Picks로 미래에셋증권을 유지하고 NH투자증권을 신규 제시한다.

미래에셋대우증권과의 합병을 앞두고 있는 미래에셋증권은 업계 내에서 가장 큰 자본규모를 바탕으로 금융위의 '기업금융활성화 정책'의 대표적인 수혜주로 자리매김할 수 있다는 점이 매력적이다. 또한 증권업 CMA 허용으로 레버리지 비율 규제에 다소 숨통이 트일 경우, 동사에게 시간을 두고 서서히 그룹 지배구조를 변화시킬 수 있는 여유가 생길 수 있다.

NH투자증권은 하반기로 갈수록 배당주로서의 매력도가 점증될 전망이다. 경쟁사와 같이 ELS관련 손익 면에서 부진한 흐름을 이어가고 있으나, 사업비 절감과 IB부문 수익성 강화로 16년 순이익은 16% 증가할 예정이다. NH농협은행이 총당금 이슈로 고전하고 있는 가운데, 동사의 수익성 개선 노력은 더욱 강화될 것이며, NH금융지주의 자회사로서 배당에 대한 Needs도 강할 것으로 예상된다. 밸류에이션 측면에서도 매력적이다.



증권사들의 주요 지표 및 밸류에이션 (단위: 원, 십억원, %, 배)

		NH 투자증권	미래에셋증권	한국금융지주	메리츠증권	삼성증권	미래에셋대우
투자 의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가		13,500	32,000	62,000	4,800	46,000	11,000
현재주가		10,400	27,050	46,500	3,820	38,200	9,120
시가총액		2,927	3,091	2,591	1,898	2,920	2,980
ROE	FY14	2.1	8.1	8.6	16.2	6.7	5.1
	FY15P	4.8	5.8	10.7	21.2	7.9	7.0
	FY16E	5.5	3.1	8.8	13.0	6.3	4.6
	FY17E	5.8	2.5	8.8	12.7	6.7	5.1
순영업이익	FY14	709	517	863	392	769	799
	FY15P	1,077	477	1,002	800	996	1,005
	FY16E	995	1,057	972	598	876	790
	FY17E	1,033	1,312	1,027	640	912	861
당기순이익	FY14	81	181	239	145	229	205
	FY15P	215	170	324	296	275	298
	FY16E	249	177	284	232	223	201
	FY17E	268	200	299	249	242	229
자본총계	FY14	4,378	2,355	2,860	1,077	3,427	4,174
	FY15P	4,551	3,452	3,171	1,719	3,524	4,385
	FY16E	4,547	7,970	3,313	1,862	3,557	4,467
	FY17E	4,661	8,232	3,506	2,043	3,716	4,604
자산총계	FY14	41,059	22,672	25,344	11,784	25,775	30,613
	FY15P	41,706	28,416	31,521	14,429	30,994	34,842
	FY16E	47,472	69,974	36,493	18,540	33,496	37,668
	FY17E	50,178	73,573	39,332	19,267	36,912	38,957
PBR	FY14	0.6	0.8	0.9	1.3	1.0	0.8
	FY15P	0.6	0.4	0.8	0.9	0.8	0.7
	FY16E	0.6	0.5	0.8	0.9	0.8	0.7
	FY17E	0.6	0.4	0.7	0.8	0.7	0.6
PER	FY14	30.3	17.3	11.1	8.3	14.3	15.4
	FY15P	13.2	4.9	8.2	4.9	10.9	10.2
	FY16E	11.7	17.4	8.8	7.5	12.0	14.6
	FY17E	10.9	15.4	8.3	6.9	11.1	12.9
BPS	FY14	16,347	54,069	53,688	2,956	46,522	12,538
	FY15P	15,918	37,455	59,575	4,528	49,283	13,258
	FY16E	16,218	50,222	61,391	4,105	50,743	13,712
	FY17E	16,416	71,236	65,042	4,506	53,008	14,050
EPS	FY14	339	4,380	4,454	475	3,115	636
	FY15P	767	2,190	6,035	780	3,847	924
	FY16E	886	1,558	5,293	512	3,187	624
	FY17E	955	1,761	5,568	549	3,454	709
배당성향	FY14	60.2	2.3	17.2	35.2	20.7	41.0
	FY15P	56.1	23.4	18.1	36.3	25.5	37.1
	FY16E	55.0	20.0	17.0	36.3	27.0	31.0
	FY17E	55.0	20.0	17.0	36.3	28.0	31.0
DPS	FY14	160	100	700	145	650	250
	FY15P	450	350	1,000	230	1,000	330
	FY16E	490	300	800	180	860	260
	FY17E	520	350	850	210	960	290
배당수익률	FY14	1.6	0.5	1.4	3.7	1.5	2.5
	FY15P	4.5	1.5	2.0	6.0	2.4	3.5
	FY16E	4.7	1.1	1.7	4.7	2.2	2.8

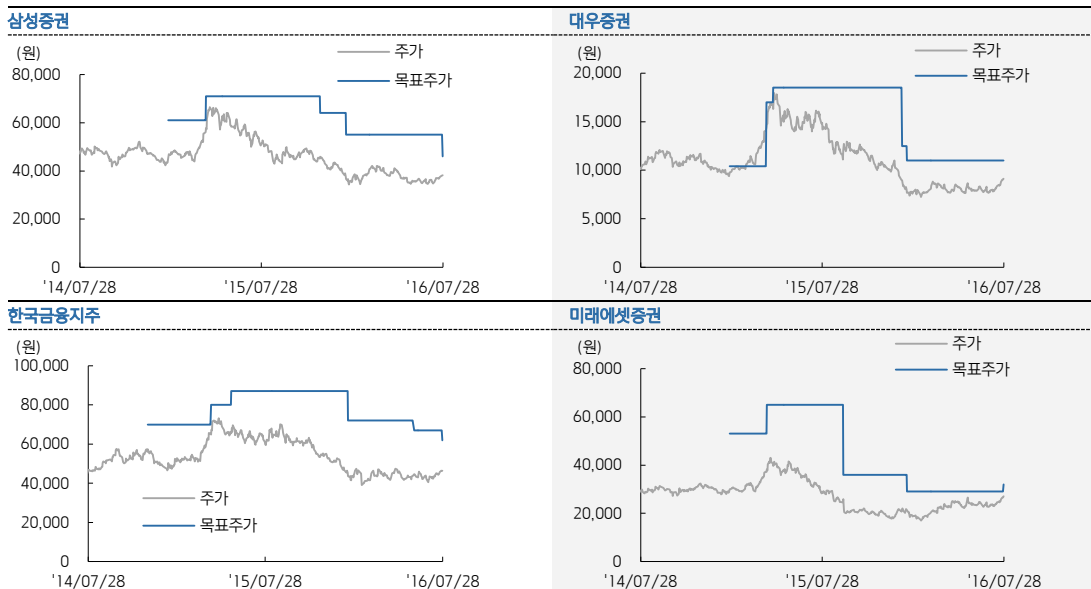
자료: 키움증권

## 투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
삼성증권 (016360)	2014/01/14	BUY(Maintain)	55,000원
	2014/11/30	BUY(Reinitiate)	61,000원
	2014/12/16	BUY(Maintain)	61,000원
	2015/04/08	BUY(Maintain)	71,000원
	2015/05/19	BUY(Maintain)	75,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	75,000원
	2015/07/16	BUY(Maintain)	75,000원
	2015/10/02	BUY(Maintain)	75,000원
	2015/11/24	BUY(Maintain)	68,000원
	2016/01/15	BUY(Maintain)	55,000원
한국금융지주 (071050)	2014/01/14	BUY(Maintain)	50,000원
	2014/11/30	BUY(Reinitiate)	70,000원
	2014/12/16	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/01/23	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/04/08	BUY(Maintain)	80,000원
	2015/05/19	BUY(Maintain)	87,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	87,000원
	2015/07/24	BUY(Maintain)	87,000원
	2015/10/02	BUY(Maintain)	87,000원
	2016/01/15	BUY(Maintain)	72,000원
NH투자증권 (005940)	2014/01/14	BUY(Upgrade)	12,000원
	2015/05/19	Outperform(Reinitiate)	15,500원
	2015/10/02	Outperform(Maintain)	15,500원
	2015/12/02	BUY(Upgrade)	13,500원
	2016/01/15	BUY(Maintain)	12,500원
	2016/04/19	BUY(Maintain)	12,500원
	2016/05/16	BUY(Maintain)	12,500원
	2016/07/28	BUY(Maintain)	13,500원

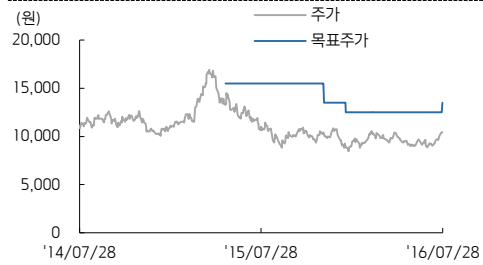
종목명	일자	투자 의견	목표주가
대우증권 (006800)	2014/01/14	Marketperform(Maintain)	8,000원
	2014/12/16	Marketperform(Reinitiate)	10,400원
	2015/04/08	BUY(Upgrade)	17,000원
	2015/04/22	BUY(Maintain)	18,500원
	2015/05/19	BUY(Maintain)	18,500원
	2015/07/16	BUY(Maintain)	18,500원
	2015/10/02	BUY(Maintain)	18,500원
	2016/01/05	BUY(Maintain)	12,500원
	2016/01/15	BUY(Maintain)	11,000원
	2016/03/31	BUY(Maintain)	11,000원
미래에셋증권 (037620)	2014/01/14	BUY(Maintain)	47,000원
	2014/12/16	Marketperform(Reinitiate)	53,000원
	2015/04/08	BUY(Upgrade)	65,000원
	2015/05/19	BUY(Maintain)	65,000원
	2015/09/10	BUY(Maintain)	36,000원
	2015/10/02	BUY(Maintain)	36,000원
	2016/01/15	BUY(Maintain)	29,000원
	2016/03/31	BUY(Maintain)	29,000원
	2016/04/19	BUY(Maintain)	29,000원
	2016/05/16	BUY(Maintain)	29,000원
메리츠 증권 (008560)	2015/05/19	BUY(Initiate)	7,200원
	2015/07/06	Outperform(Downgrade)	7,200원
	2015/09/14	BUY(Upgrade)	7,200원
	2015/10/02	BUY(Maintain)	7,200원
	2016/01/15	BUY(Maintain)	5,300원
	2016/04/19	BUY(Maintain)	4,800원
	2016/05/03		
	2016/07/28		

## 목표주가 추이 (2개년)



## 목표주가 추이 (2개년)

NH투자증권



메리츠증권



## 투자 의견 및 적용 기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과이익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10 ~ +20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10 ~ -10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10 ~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10 ~ -20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

## 투자등급 비율 통계 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%