

2018. 1. 22



▲ 보험/증권

Analyst 김고은

02. 6098-6670

goenkim@meritz.co.kr

Overweight

Top Pick

한국금융지주(071050)	Buy	100,000원
----------------	-----	----------

관심종목

미래에셋대우(006800)	Buy	12,500원
NH투자증권(005940)	Buy	20,500원
삼성증권(016360)	Buy	52,000원
키움증권(039490)	Buy	120,000원

증권

15년 상반기와 같은 점, 또 다른 점

- ✓ KOSDAQ 위주로 거래대금 증가하고 있어 리테일 자금 유입 추정
- ✓ Brokerage 수익 증가 및 신용거래 증가, 상품 upselling 가능성 제시
- ✓ 18년 일평균 거래대금 가정 10.7조원에서 12.5조원으로 상향
- ✓ ELS 기초자산 Euro stoxx50 비중 커 지수 하락 하지 않으면 리스크 제한적
- ✓ Top pick: 한국금융지주

Brokerage 호조, 15년 상반기와 같은 점과 다른 점

최근 15년 상반기 이상의 거래대금 시현 중이다. 특히 KOSDAQ 시장 위주로 거래대금이 빠르게 증가하고 있어 리테일 자금이 주식시장으로 유입되고 있다고 판단된다. 17년은 KOSPI 위주의 상승으로 개인 비중이 증가 하지 않아 추가 수익으로 연결되는데 한계가 있었다. 신용거래 추가 수요가 발생할 가능성이 높고 주식 거래뿐 아니라 상품 판매 등 upselling 될 가능성 있다. 15년 하반기 증권주 리스크는 글로벌 증시, 특히 HSCEI지수 하락으로 ELS 미상환 잔고 및 헤지 비용 증가한 점이었다. 최근 지수형 ELS 발행 금액 증가하고 있으나 기초 자산이 글로벌 시장에 분산되어 있다. 집중도는 줄었지만 비교적 Euro stoxx50 비중이 커 관련 지수가 크게 하락하지 않는 경우 리스크는 제한적이다.

4Q17E 순이익 4,395억원 전망

증권사 커버리지(미래에셋대우, 한국금융지주, NH투자증권, 삼성증권, 키움증권)기준 4Q17E 순이익은 4,395억원(-4.4% QoQ, +680.5% YoY)으로 추정한다. 일평균 거래대금 11.8조원으로 증가해 Brokerage 수익 증가가 예상되며 KOSDAQ 위주의 상승으로 신용관련 이자 수익 증가 전망된다. ELS 조기상환 견조하나 규모는 전분기 대비 소폭 감소했고 시장 금리 상승해 운용손익이 소폭 감소 추정된다. 4분기는 계절적으로 IB 관련 deal이 적어 관련 수익 감소된다.

18년 일평균 거래대금 가정을 10.7조원에서 12.5조원으로 상향했다. 15년 연간 회전율을 적용 시 14~15조원까지 상향될 가능성이 있다.

Top Pick: 한국금융지주

Top pick으로 한국금융지주를 제시한다. 업계 내 유일하게 발행어음 사업을 시작해 IB 및 상품판매 부문에 시너지가 기대된다. IB 활용 book이 증가해 Big deal sourcing에 기여하는 효과 있다. 카카오 은행의 단기 실적 부담 존재하나 중장기 관점에서 시너지 가능성 높다. 부동산 금융 시너지로 저축은행 및 캐피탈 이익 비중이 높아 안정적 수익 지속 전망된다.

Brokerage 호조, 15년 상반기와 같은 점과 다른 점

15년 상반기 수준의
개인 비중 및 회전을 시현 중

18년 연간전망 '증권: 가능성을 보여줄 한해(2017.11.29)'에서 언급한 바와 같이 거래대금 증가세가 거세다. 최근 몇 년간 거래대금 및 Brokerage 수익이 가장 좋았던 15년 상반기와 비교해 증권주 상승여력을 가늠해 보고자 한다. KOSPI 및 KOSDAQ 시장 별 개인 비중은 15년 상반기 수준을 시현하지 못한 반면 전체 거래대금 합산 시 개인 비중은 이미 15년 상반기 수준을 넘어섰다.

KOSDAQ 시장으로
리테일 자금 유입 중

이는 KOSDAQ 시가총액 및 거래대금 비중이 크게 상승했기 때문이다. 이와 같은 현상은 금융위원회의 KOSDAQ 활성화 대책 발표에 따라 지속될 전망이다. 1) 평균 수수료를 하락이 추정되나 2) 리테일 자금이 주식시장으로 유입되어 신용이자 수익 증가 및 상품 upselling이 기대된다. 지난해 말 비대면 신규계좌 주식수수료 무료 정책이 공격적으로 시행되었고 온라인 거래 비중이 상승하고 있어 평균 수수료를 하락이 추정된다. 다만, 그 이상으로 거래대금이 증가하고 있어 Brokerage 수익은 증가할 전망이다.

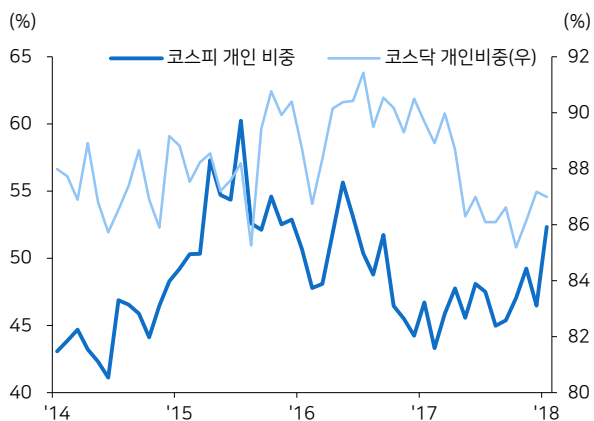
신용이자 수익 증가 및
상품 upselling 가능성 높아

리테일 자금의 유입은 그 이상의 의미가 있다. 17년의 경우 KOSPI 위주의 증시 상승으로 개인 비중이 크게 증가 하지 않아 추가 수익으로 연결되는데 한계가 있었다. KOSDAQ 위주의 상승으로 신용거래에 대한 추가 수요가 발생할 가능성이 높다. 현재 KOSDAQ 시장 레버리지 비중은 17년과 비교 시 하락한 상태다. 주식 거래뿐 아니라 상품 판매 등 upselling 될 가능성 또한 높아진다. 15년 상반기에는 ELS 등 파생결합증권 판매액이 사상 최고치를 시현했다.

ELS 기초자산 다양화
Euro stoxx50 비중 큰 편

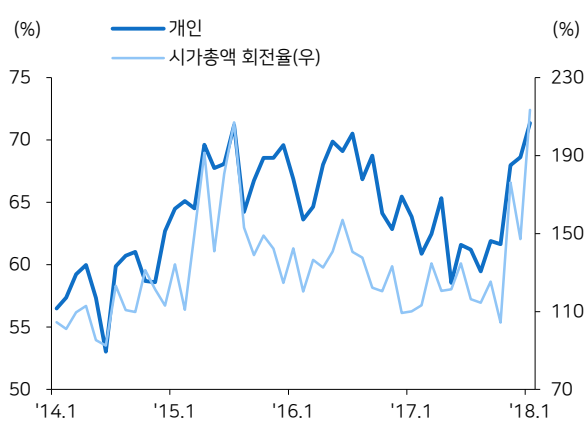
15년 하반기 리스크는 거래대금 감소보다는 글로벌 증시, 특히 홍콩 HSCEI지수 하락으로 ELS 미상환 잔고 및 헤지 비용 증가한 점이 주요 요인이었다. 최근 지수형 ELS 발행 금액 증가하고 있으나 기초 자산이 글로벌 시장에 분산되어 있다. 집중도는 줄었지만 비교적 Euro stoxx50 비중이 큰 편이다.

그림1 KOSPI 및 KOSDAQ 개인 비중



자료: KRX, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 개인 비중 및 시가총액 회전을 추이



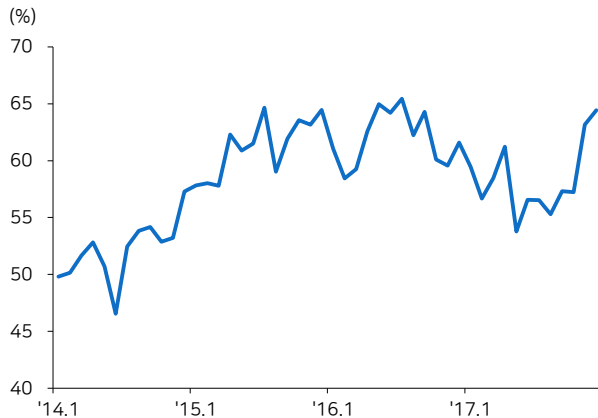
자료: KRX, 메리츠증권증권 리서치센터

표1 시나리오 별 2018년 거래대금 추정(15년 연간 평균 회전을 적용 시)

지수	17년 말 지수 유지 가정	+15%	-5%
KOSPI	2,467	2,900	2,400
KOSDAQ	798	918	758
시가총액(기간평균, 조원)	1,889	2,051	1,860
KOSPI	1,606	1,747	1,584
KOSDAQ	283	304	276
	지수유지 가정	+15% 가정	-5% 가정
일평균 거래대금(조원)	12.8	14.9	12.4
KOSPI	7.06	8.30	6.87
KOSDAQ	5.78	6.65	5.49

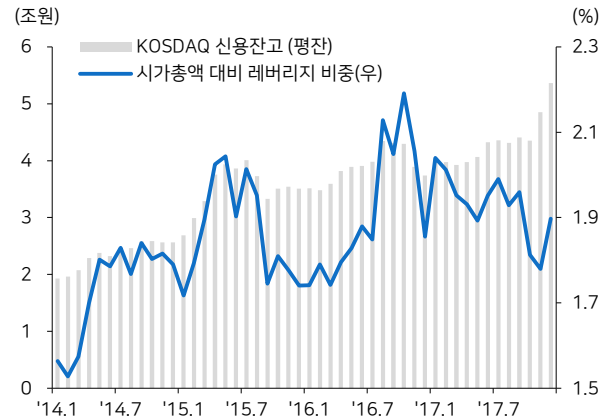
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 KOSPI 온라인 거래 비중



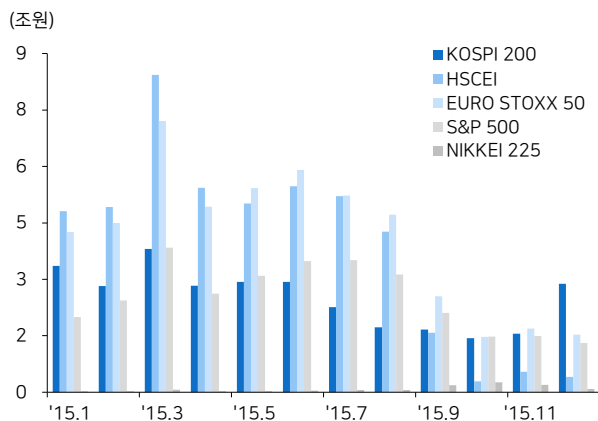
자료: KRX, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 KOSDAQ 신용 잔고 및 레버리지 비중



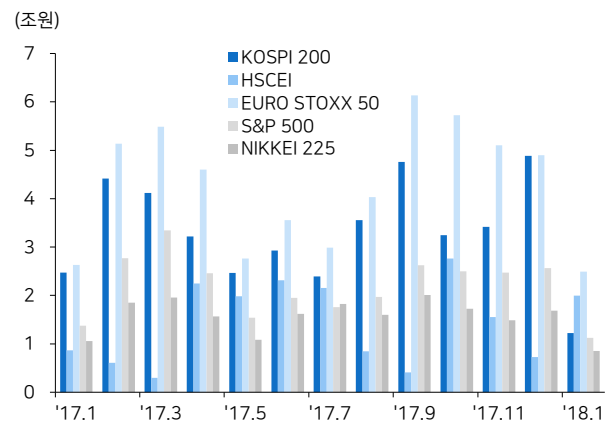
자료: KRX, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 지수형 ELS 기초자산 발행 현황(15년)



자료: 한국예탁결제원, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 지수형 ELS 기초자산 발행 현황(17년)



자료: 한국예탁결제원, 메리츠증권증권 리서치센터

증권사 4Q17 실적 전망

증권사 4Q17E 순이익 4,395 억원 전망

증권사 커버리지(미래에셋대우, 한국금융지주, NH투자증권, 삼성증권, 키움증권) 기준 4Q17E 순이익은 4,395억원(-4.4% QoQ, +680.5% YoY)으로 추정한다. 일평균 거래대금 11.8조원으로 43% QoQ 증가해 Brokerage 수익 증가가 예상되며 KOSDAQ 위주의 상승으로 신용관련 이자 수익 증가 전망된다. 국내 및 해외 지수 상승으로 ELS 조기상환 견조하나 규모는 전분기 대비 소폭 감소했고 시장 금리 상승해 운용손익이 소폭 감소 추정된다. 미래에셋대우의 스튜디오드래곤 IPO, NH투자증권의 티슈진 IPO 등 반영했으나 4분기는 계절적으로 IB 관련 deal이 적어 관련 수익 감소 추정된다.

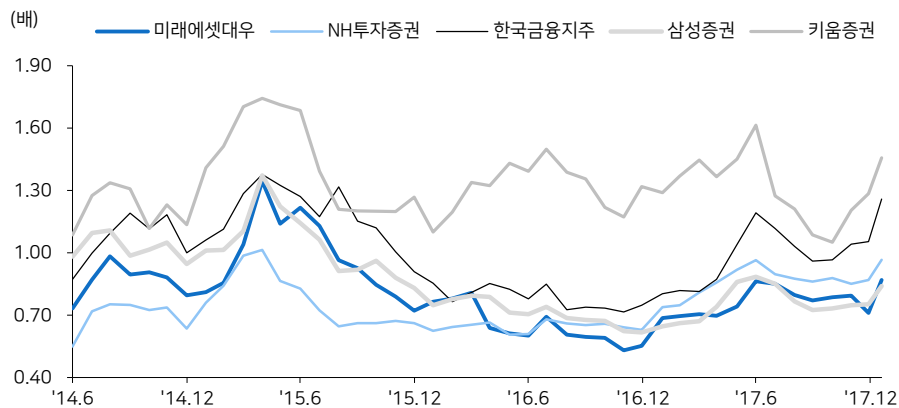
리테일 자금이 시장으로 유입되고 있어 긍정적이다. 15년 상반기와 비교 시 대형 증권사의 PBR은 1.2~1.3배, 온라인 증권사는 PBR 1.6~1.7배까지 상승 가능성 있다. 파생결합증권 재발행 규모가 소폭 줄어들긴 했지만 글로벌 지수, 특히 Euro stoxx50 지수가 크게 하락하지 않는 경우 관련 손익 또한 유지될 가능성이 높다. 18년 일평균 거래대금 가정을 10.7조원에서 12.5조원으로 상향했다. 앞서 언급한 바와 같이 15년 연간 회전율을 적용 시 14~15조원까지 상향될 가능성이 있다.

표2 커버리지 증권사 4Q17 Preview

(십억원)	4Q17E	4Q16	% YoY	3Q17	% QoQ	컨센서스	(% diff.)
미래에셋대우	107.6	-109.7	-198.1	134.2	-19.8	103.7	3.8
한국금융지주	118.0	55.9	111.1	118.1	-0.1	105.3	12.1
NH투자증권	78.8	37.0	112.8	86.5	-8.9	67.5	16.8
삼성증권	71.1	25.5	179.4	87.9	-19.1	56.4	26.0
키움증권	64.0	47.6	34.5	32.9	94.7	48.5	31.9
합계	439.5	56.3	680.5	459.6	-4.4	381.4	15.2

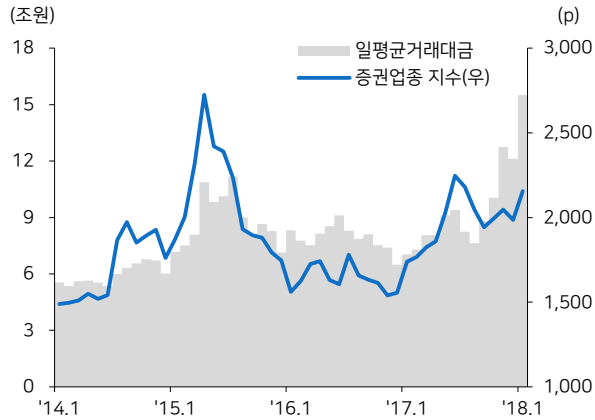
자료: 각 사, Quantiwise, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 커버리지 증권사 PBR 추이



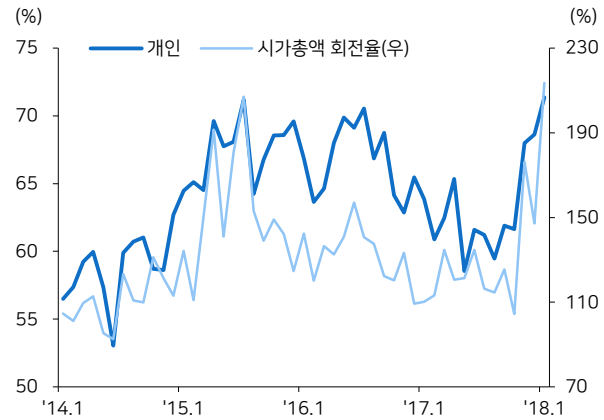
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 일평균 거래대금 및 증권업종 지수



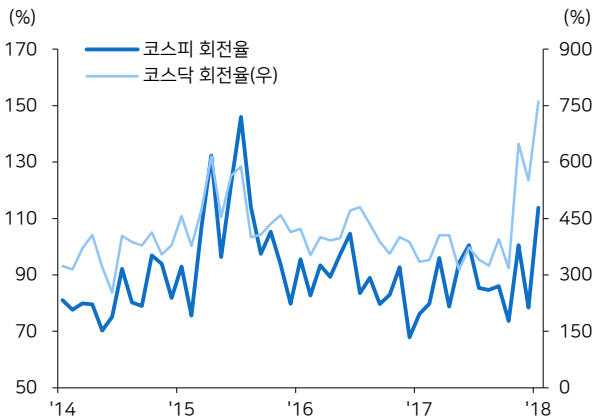
자료: KRX, 메리츠증권리서치센터

그림9 개인 비중 및 시가총액 회전율



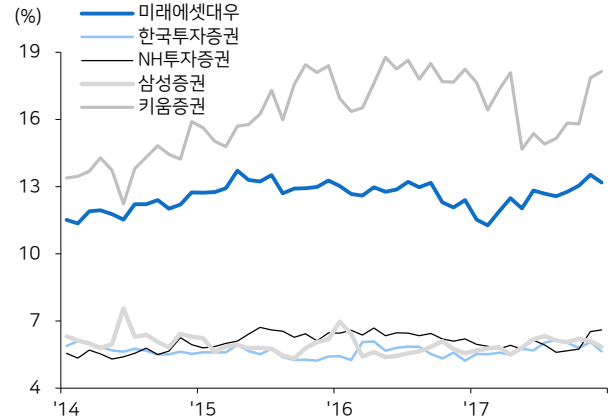
자료: KRX, 메리츠증권리서치센터

그림10 KOSPI 및 KOSDAQ 회전율



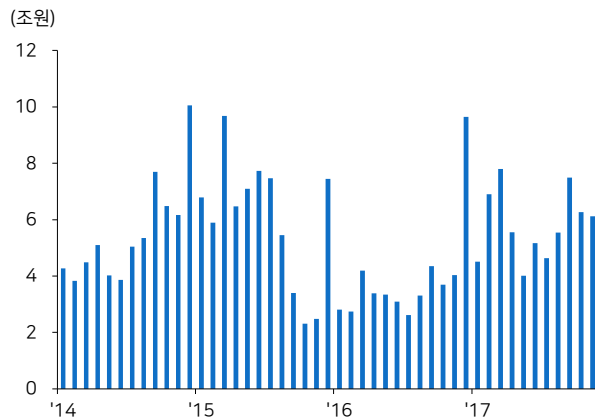
자료: KRX, 메리츠증권리서치센터

그림11 약정 기준 Brokerage MS



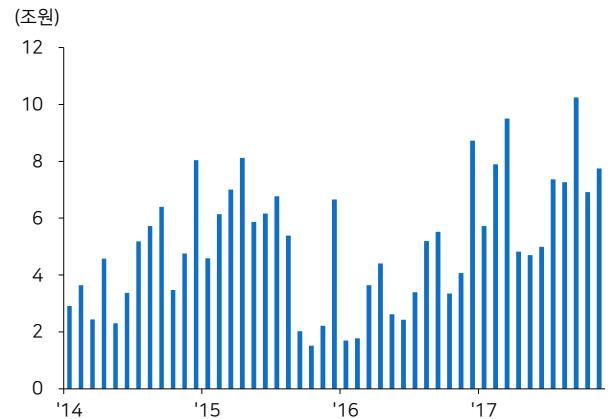
자료: Check, 메리츠증권리서치센터

그림12 ELS/ELB 발행실적



자료: KRX, 메리츠증권리서치센터

그림13 ELS/ELB 상환실적



자료: KRX, 메리츠증권리서치센터

표3 Valuation table

		미래에셋대우	NH투자증권	한국금융지주	삼성증권	키움증권
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
현재가 (1.19) (원)		10,050	15,700	83,100	40,700	103,500
적정주가 (원)		12,500	20,500	100,000	52,000	120,000
상승여력		24.4%	30.6%	20.3%	27.8%	15.9%
당기순이익	2016	39.6	236.1	279.7	174.2	179.9
	2017E	513.8	360.9	513.0	281.8	230.3
	2018E	608.4	412.5	469.2	307.7	241.8
	2019E	588.0	410.1	512.6	279.8	237.8
ROE (%)	2016	0.7	5.1	8.5	4.7	15.3
	2017E	7.4	7.6	14.2	6.9	16.2
	2018E	7.7	8.3	11.5	6.9	14.2
	2019E	6.7	7.9	11.3	6.0	12.3
ROA (%)	2016	0.1	0.6	0.8	0.5	2.4
	2017E	0.7	0.8	1.2	0.8	2.3
	2018E	0.7	0.9	0.9	0.8	2.1
	2019E	0.7	0.9	0.9	0.7	1.9
BPS (원)	2016	12,791	15,497	57,842	50,068	56,278
	2017E	12,917	16,243	65,976	48,459	71,015
	2018E	11,992	16,978	73,738	50,862	80,739
	2019E	12,829	17,613	81,522	53,987	91,424
EPS (원)	2016	76	789	4,790	2,280	8,142
	2017E	908	1,206	8,785	3,156	10,422
	2018E	862	1,378	8,034	3,446	10,943
	2019E	833	1,370	8,779	3,134	10,759
PBR (배)	2016	0.57	0.62	0.72	0.63	1.28
	2017E	0.78	0.97	1.26	0.84	1.46
	2018E	0.84	0.92	1.13	0.80	1.28
	2019E	0.78	0.89	1.02	0.75	1.13
PER (배)	2016	94.9	12.2	8.7	13.9	8.8
	2017E	11.1	13.0	9.5	12.9	9.9
	2018E	11.7	11.4	10.3	11.8	9.5
	2019E	12.1	11.5	9.5	13.0	9.6
DPS (원)	2016	50	400	800	650	850
	2017E	185	641	1,467	947	1,088
	2018E	219	733	1,342	1,034	1,142
	2019E	212	729	1,466	940	1,123
배당수익률 (%)	2016	0.7	4.1	1.9	2.1	1.2
	2017E	1.8	4.1	1.8	2.3	1.1
	2018E	2.2	4.7	1.6	2.5	1.1
	2019E	2.1	4.6	1.8	2.3	1.1

자료: 메리츠증권 리서치센터

한국금융지주 (071050)

Buy, TP 100,000 원

4Q17E 지배주주 순이익 1,180억원(-0.1% QoQ, +111.1% YoY)으로 추정한다. 시장 거래대금 증가로 인한 브로커리지 수익 증가 및 현대상선 관련 IB 수수료 수익 200억원 반영이 전망된다. 금리 상승 및 ELS 상환 감소 등으로 운용손익 부분은 감소 추정된다. 발행어음은 약 9천억원이 판매되었으며 100bp 이상의 마진 실현 중이다. 18년말 발행 목표는 약 6조원으로 투자처 확보 후 판매하고 있다.

투자 의견 Buy를 유지하고 적정주가를 100,000원으로 5.3% 상향한다. 이는 18년 일평균 거래대금 가정을 10.7조원에서 12.5조원으로 상향했기 때문이다. 적정 PBR 1.35배에 18E BPS 73,739원을 적용했다. 업계 내 유일하게 발행어음 사업을 시행해 IB 및 상품판매 부문에 시너지가 기대된다. 직접적인 수익 외에도 IB 활용 book이 증가해 Big deal sourcing에 기여하는 효과 있으며 판매로 확보된 고객에게 upselling 또한 가능하다. 카카오 은행의 단기 실적 부담 존재하나 중장기 관점에서 시너지 가능성 높다. 부동산 금융 시너지로 저축은행 및 캐피탈 이익 비중이 높아 안정적 수익 지속 전망된다.

표4 4Q17E Preview

(십억원)	4Q17E	4Q16	% YoY	3Q17	% QoQ	컨센서스	(% diff.)
순영업수익	259.9	216.3	20.1	271.7	-4.3		
영업이익	133.8	89.1	50.2	142.6	-6.2	125.0	7.0
당기순이익(별도)	101.2	68.8	47.0	110.2	-8.2	118.5	-14.6
당기순이익(지배)	118.0	55.9	111.1	118.1	-0.1	105.3	12.1

자료: 한국금융지주, Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

표5 Valuation table

적정주가	100,000원
이론주가	99,863원
2018 BPS	73,739원
적정 PBR	1.35배
PBR Discount	-15%
이론 PBR	1.59배
18년 ROE	11.5%
rowth Rate	1.0%
Cost of Equity	7.6%
업종 Beta	1.00
Risk Free Rate	1.9%
Risk Premium	6.0%

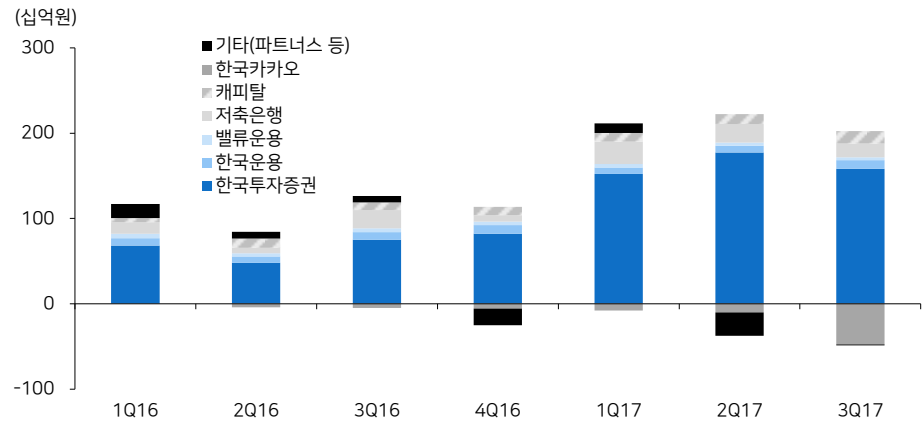
자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 실적 추정 변경

(십억원)	수정전		수정후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
순이익	505.1	441.9	513.0	469.2	1.6	6.2
EPS (원)	8,649	7,568	8,785	8,034	1.6	6.2
BPS(원)	66,14	72,996	65,976	73,738	-0.3	1.0
ROE (%)	14.0	10.9	14.2	11.5	0.2	0.6

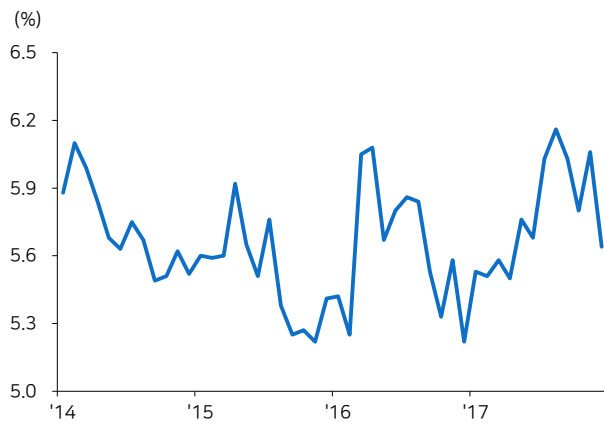
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림14 자회사 세전이익



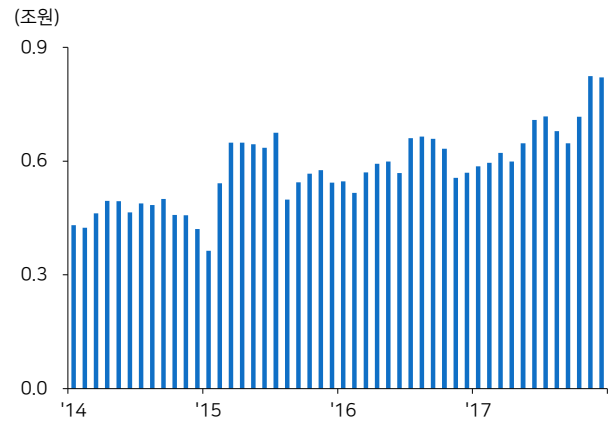
자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림15 Brokerage 약정 MS



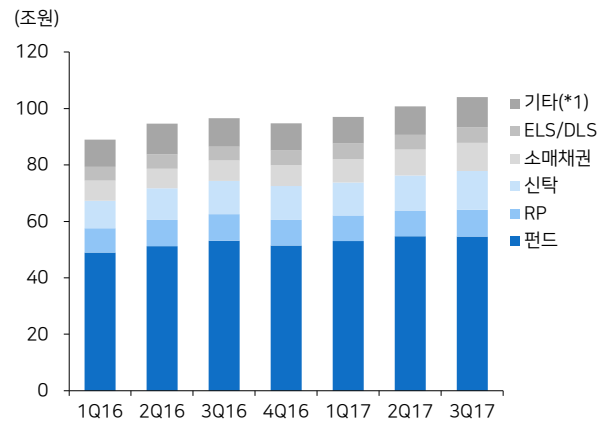
자료: Check, 메리츠증권 리서치센터

그림16 신용잔고



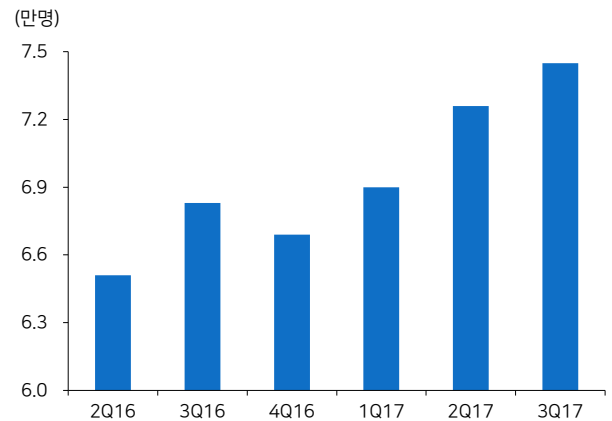
자료: Check, 메리츠증권 리서치센터

그림17 WM잔고



자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림18 1억원 이상 고객 수



자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

한국금융지주 (071050)

Income Statement(한국투자증권 별도 기준)

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
순영업수익	795.0	765.3	1,120.7	1,142.3	1,252.2
Brokerage 수익	298.3	251.7	261.0	323.6	273.5
IB 수익	75.8	117.6	140.3	176.9	176.9
금융상품판매수익	56.9	57.6	70.0	75.1	75.1
자산관리수수료	44.1	45.6	50.2	52.6	54.8
기타수수료 수익	57.4	78.5	108.5	104.5	105.1
수수료비용	84.8	97.6	98.8	134.7	113.8
상품운용손익	-20.7	7.7	192.8	42.1	44.7
이자손익	367.4	340.2	395.3	499.7	633.8
기타 손익	0.6	-35.9	1.6	2.3	2.3
판매관리비	480.6	465.5	505.3	516.4	565.2
영업이익	314.4	299.8	615.4	625.9	687.0
영업외 손익	3.2	6.5	-4.2	-0.7	0.2
세전이익	317.7	306.3	611.2	625.2	687.3
법인세비용	61.6	62.6	134.6	150.1	164.9
당기순이익	256.0	243.7	476.6	475.2	522.3

Balance Sheet(한국투자증권 별도 기준)

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산 총계	28,479.7	32,824.7	37,242.6	39,499.2	41,916.4
현금 및 예치금	7,152.5	7,992.1	7,214.8	7,699.5	8,220.5
유가증권	17,447.4	20,728.6	24,593.8	26,084.0	27,680.2
대출채권	1,755.4	1,997.2	2,854.2	3,027.2	3,212.4
유형자산	345.6	329.0	309.1	309.1	309.1
기타자산	1,778.6	1,777.9	2,270.6	2,379.4	2,494.2
부채 총계	25,184.8	28,752.1	33,036.7	34,896.5	36,877.1
예수부채	3,479.4	3,661.0	3,573.0	3,867.5	4,186.3
차입부채	11,075.7	12,271.9	14,488.3	15,076.6	15,688.8
발행사채	580.0	780.0	780.0	780.0	780.0
기타부채	10,049.7	12,039.2	14,195.4	15,172.4	16,222.0
자본총계	3,294.9	4,072.7	4,205.9	4,602.7	5,039.3
자본금	175.6	175.7	175.7	175.7	175.7
자본잉여금	1,360.9	3,052.7	3,052.7	3,052.7	3,052.7
이익잉여금	1,632.4	713.8	734.2	1,130.9	1,567.6
기타자본	126.1	130.4	243.3	243.3	243.3

Financial Statement(한국금융지주 연결 기준)

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
순영업손익	1,002.0	998.0	1,400.7	1,456.3	1,578.7
수수료손익	596.7	612.2	664.7	733.9	712.6
이자손익	445.6	447.9	550.0	697.3	839.4
상품운용손익	-41.2	-23.2	209.8	48.4	49.9
판관비	617.5	636.1	750.1	830.2	910.8
영업이익	384.5	361.9	650.6	626.1	667.9
세전이익	417.2	366.3	649.7	628.5	670.5
당기순이익	324.3	271.1	461.8	462.2	509.6
지배주주 순이익	324.3	279.7	513.0	469.2	512.6
자산	31,521.1	37,318.2	47,494.0	53,320.3	59,869.8
현금 및 예치금	5,855.8	6,063.8	5,919.3	6,645.4	7,461.7
유가증권	20,269.2	24,580.6	28,893.1	32,437.6	36,422.0
대출채권	4,066.1	5,348.3	10,415.3	11,693.0	13,129.3
부채	28,350.2	33,818.7	43,363.8	48,806.4	54,932.0
자본(지배주주)	3,170.8	3,499.5	4,130.1	4,513.9	4,937.8

Key Financial Data

(%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표					
EPS (원)	5,553.4	4,790.0	8,784.7	8,034.0	8,778.6
BPS (원)	54,286.9	57,842.3	65,976.0	73,738.2	81,521.7
DPS (원)	1,000.0	800.0	1,467.2	1,341.8	1,466.1
밸류에이션					
PER (배)	8.9	8.7	9.5	10.3	9.5
PBR (배)	0.9	0.7	1.3	1.1	1.0
수익성					
ROE (%)	10.8	8.5	14.2	11.5	11.3
ROA (%)	1.1	0.8	1.2	0.9	0.9
배당지표					
배당성향 (%)	16.3	15.1	15.1	15.1	15.1
배당수익률 (%)	2.0	1.9	1.8	1.6	1.8
안정성					
순자본비율	!	1,602.6	1,601.4	1,783.9	1,986.5
레버리지비율	864.4	806.0	885.5	858.2	831.8

미래에셋대우 (006800)

Buy, TP 12,500 원

4Q17E 지배주주 순이익 1,076억원(-19.8% QoQ, 흑전 YoY)으로 추정한다. Brokerage 약정 MS가 12월 기준 13.2%까지 상승했으며 시장 거래대금 증가로 브로커리지 수익 개선 기대된다. 스튜디오 드래곤 IPO 수익 인식되나 전분기 셀트리온헬스케어 기저효과로 IB수익은 감소할 전망이다. 운용 관련 손익은 파생결합 상품 조기상환 규모 감소 및 금리 상승으로 감소 추정된다. 최근 지수 부담으로 재발행 규모는 감소하고 종목형 ELS 발행이 증가하는 모습이다.

투자의견 Buy를 유지하고 적정주가를 12,500원으로 4.2% 상향한다. 이는 18년 일평균 거래대금 가정을 10.7조원에서 12.5조원으로 상향했기 때문이다. 적정 PBR 1.07배에 18E BPS 11,992원을 적용했다. 자본력을 갖춘 적극적 투자회사로서의 가능성 높지만 단기적으로는 공정위 조사, 초대형 IB관련 사업 인가 보류 등에 대한 불확실성 해소가 필요하다. 최근 우선주 발행으로 조달된 자금은 이미 확보된 국내 및 글로벌 투자 Position에 활용될 예정이다. 합병 이후 경상적 배당 성향에 대한 불확실성 있으나 이는 주가에 반영되었다고 판단된다.

표7 4Q17E Preview

(십억원)	4Q17E	4Q16	% YoY	3Q17	% QoQ	컨센서스	(% diff.)
순영업수익	417.1	201.6	106.9	445.5	-6.4		
영업이익	139.3	-182.3	흑전	168.8	-17.5	129.9	7.2
당기순이익	108.2	-133.3	흑전	134.3	-19.4	108.7	-0.4
당기순이익(지배)	107.6	-109.7	흑전	134.2	-19.8	103.7	3.8

자료: 미래에셋대우, Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

표8 Valuation table

적정주가	12,500원
이론주가	12,834원
2018 BPS	11,992원
적정 PBR	1.07배
PBR Premium	5%
이론 PBR	1.02배
18년 ROE	7.7%
Growth Rate	1.0%
Cost of Equity	7.6%
업종 Beta	1.00
Risk Free Rate	1.9%
Risk Premium	6.0%

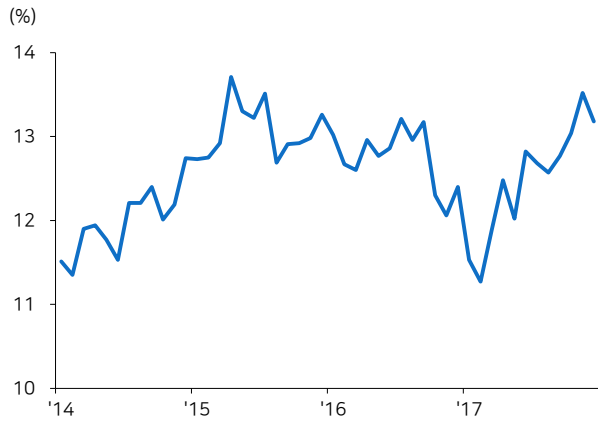
자료: 메리츠증권 리서치센터

표9 실적 추정 변경

(십억원)	수정전		수정후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
순이익	530.4	57.2	513.8	608.4	-3.1	5.4
EPS (원)	938	818	908	862	-3.2	5.4
BPS(원)	12,893	11,891	12,917	11,992	0.2	0.9
ROE (%)	7.6	7.3	7.4	7.7	-0.2	0.4

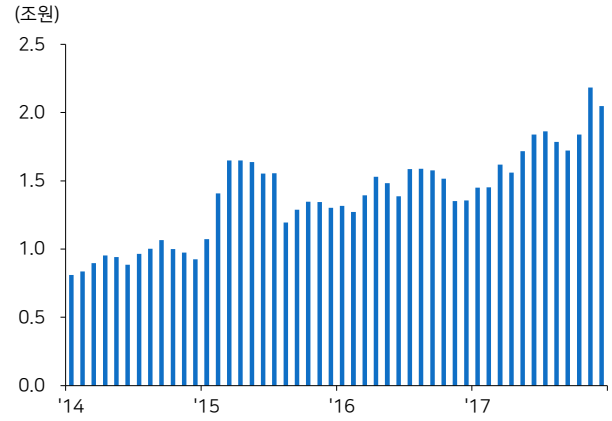
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림19 Brokerage 약정 MS



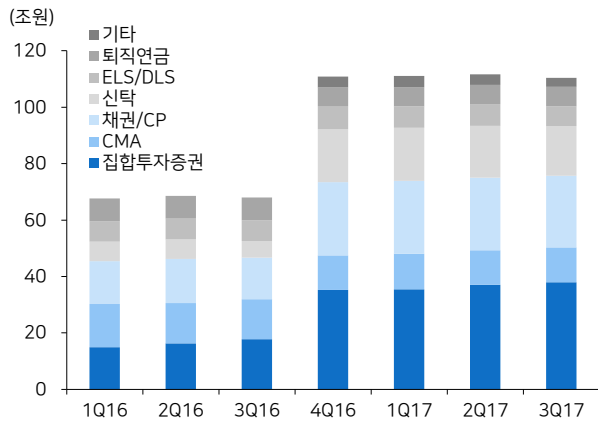
자료: Check, 메리츠증권 리서치센터

그림20 신용잔고



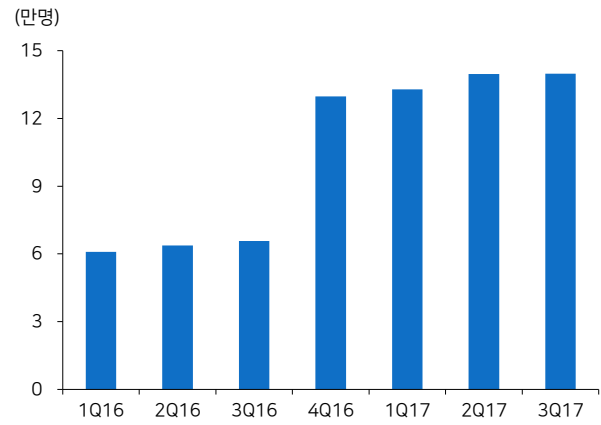
자료: Check, 메리츠증권 리서치센터

그림21 WM잔고



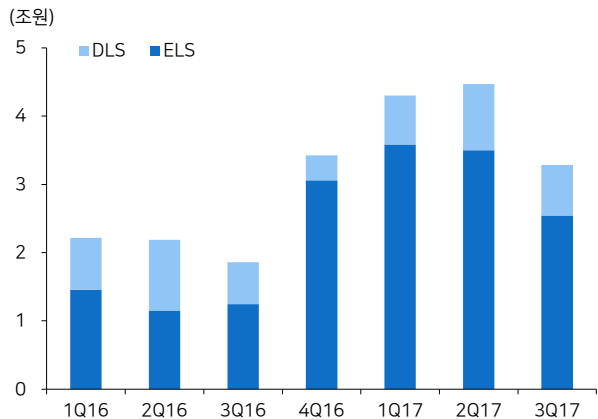
자료: 미래에셋대우, 메리츠증권 리서치센터

그림22 1억원 이상 고객 수



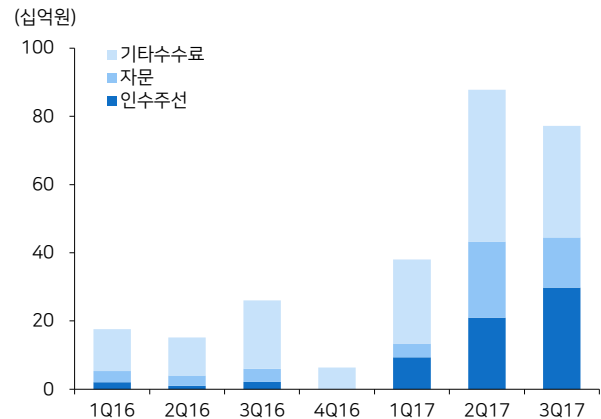
자료: 미래에셋대우, 메리츠증권 리서치센터

그림23 파생결합상품 발행실적



자료: 미래에셋대우, 메리츠증권 리서치센터

그림24 IB 수익



자료: 미래에셋대우, 메리츠증권 리서치센터

미래에셋대우 (006800)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
순영업수익	1,004.7	795.9	1,698.7	1,843.7	1,821.7
Brokerage 수익	360.5	311.9	440.5	644.8	545.4
IB 수익	31.0	123.4	86.8	86.7	86.7
금융상품판매수익	18.2	78.1	91.5	97.8	97.8
자산관리수수료	54.7	77.9	66.9	66.5	69.2
기타수수료 수익	104.5	80.0	184.6	172.2	176.7
수수료비용	71.5	127.1	133.8	193.4	163.5
상품운용손익	122.7	-454.4	247.9	180.1	189.9
이자손익	396.9	541.0	582.4	635.1	666.8
기타 손익	-12.2	165.2	131.9	153.8	152.8
판매관리비	601.6	792.3	1,072.3	1,054.2	1,065.6
영업이익	403.1	3.6	626.4	789.5	756.1
영업외 손익	-14.5	17.0	41.6	14.3	20.7
세전이익	388.7	20.6	668.0	803.7	776.8
법인세비용	89.8	4.6	151.7	192.9	186.4
당기순이익	298.8	16.0	516.3	610.8	590.4
지배주주	298.9	39.6	513.8	608.4	588.0

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산 총계	34,841.9	57,269.9	82,445.2	87,482.5	92,189.1
현금 및 예치금	6,307.5	5,137.9	5,170.7	5,732.2	6,223.0
유가증권	23,589.7	41,919.7	41,155.0	43,669.5	46,019.0
대출채권	3,054.0	4,421.6	26,342.2	27,951.7	29,455.5
유형자산	303.3	1,462.8	1,390.0	1,390.0	1,390.0
기타자산	1,587.4	4,327.8	8,387.4	8,739.2	9,101.7
부채 총계	30,456.6	50,609.6	75,109.7	78,991.1	83,107.4
예수부채	3,040.7	4,125.1	4,557.2	4,932.9	5,339.5
차입부채	11,212.6	18,947.3	41,664.0	43,355.7	45,116.1
발행사채	1,319.4	2,725.6	2,583.1	2,583.1	2,583.1
기타부채	14,883.9	24,811.5	26,305.4	28,119.4	30,068.7
자본총계	4,385.3	6,660.3	7,335.5	8,491.4	9,081.8
지배주주지분	4,384.6	6,631.5	7,306.6	8,462.4	9,052.8
자본금	1,703.9	3,402.0	3,402.0	4,102.0	4,102.0
자본잉여금	660.1	1,878.7	2,164.7	2,164.7	2,164.7
이익잉여금	2,016.0	1,398.0	1,781.1	2,237.0	2,827.4
기타자본	4.7	-47.2	-41.2	-41.2	-41.2

Key Financial Data I

(%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성					
자산 총계	13.8	64.4	44.0	6.1	5.4
부채 총계	15.2	66.2	48.4	5.2	5.2
예수부채	31.0	35.7	10.5	8.2	8.2
차입부채	12.5	69.0	119.9	4.1	4.1
자본 총계(지배주주)	5.2	51.2	10.2	15.8	7.0
순영업손익	25.8	-20.8	113.4	8.5	-1.2
Brokerage	52.4	-13.5	41.2	46.4	-15.4
순이자손익	2.7	36.3	7.7	9.1	5.0
판관비	14.0	31.7	35.3	-1.7	1.1
영업이익	48.9	-99.1	17,361.1	26.0	-4.2
당기순이익(지배)	45.6	-86.8	1,198.8	18.4	-3.4
수익성					
영업이익률	40.1	0.5	36.9	42.8	41.5
판관비율	59.9	99.5	63.1	57.2	58.5

Key Financial Data II

(%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표					
EPS (원)	891.6	76.3	908.3	862.2	833.3
BPS (원)	13,081.3	12,792.5	12,916.9	11,992.2	12,828.9
DPS (원)	330.0	50.0	184.9	218.9	211.6
밸류에이션					
PER (배)	10.6	94.9	11.1	11.7	12.1
PBR (배)	0.7	0.6	0.8	0.8	0.8
수익성					
ROE (%)	7.0	0.7	7.4	7.7	6.7
ROA (%)	0.9	0.1	0.7	0.7	0.7
배당지표					
배당성향 (%)	37.1	65.6	20.0	20.0	20.0
배당수익률 (%)	3.5	0.7	1.8	2.2	2.1
안정성					
순자본비율	905.1	2,391.5	2,156.4	2,697.6	2,920.0
레버리지비율	794.5	773.0	726.7	666.2	656.4

NH 투자증권 (005940)

Buy, TP 20,500 원

4Q17E 순이익 788억원(-8.9% QoQ, +112.8% YoY)으로 추정한다. 주식수수료 무료 이벤트 시행 이후 시장 거래대금이 증가해 시너지 발생했다고 판단된다. 이벤트 시행 이후 신규로 6만 계좌가 개설되었으며 Brokerage 약정 MS가 12월 기준 6.6%까지 상승했다. IB관련 수익은 한남동 부동산 개발 수익 중 일부와 티슈진 상장 관련 이익이 인식될 예정이다.

투자의견 Buy를 유지하고 적정주가를 20,500원으로 7.9% 상향한다. 이는 18년 일평균 거래대금 가정을 10.7조원에서 12.5조원으로 상향했기 때문이다. 적정 PBR 1.21배에 18E BPS 16,978원을 적용했다. 시기의 문제일 뿐 발행어음 사업 인가 가능성이 높다고 판단되며 타 대형사의 심사 보류 등으로 경쟁 강도가 줄어 IB 및 리테일 부문과의 시너지가 기대된다. 최근 무료수수료 정책으로 약정 MS 상승한 점 긍정적이며 향후 신용 거래, 상품 교차판매 혹은 해외 주식 매매 등으로 수익화될 가능성 높다고 판단된다.

표10 4Q17E Preview

(십억원)	4Q17E	4Q16	% YoY	3Q17	% QoQ	컨센서스	(% diff.)
순영업수익	274.9	227.1	21.1	277.6	-1.0		
영업이익	107.3	38.6	178.1	119.0	-9.8	86.6	23.9
당기순이익	78.9	37.2	111.8	86.7	-9.0	63.0	25.1
당기순이익(지배)	78.8	37.0	112.8	86.5	-8.9	67.5	16.8

자료: NH투자증권, Wisefn, 메리츠증권증권 리서치센터

표11 Valuation table

적정주가	20,500원
이론주가	20,627원
2018 BPS	16,978원
적정 PBR	1.21배
PBR Premium	10%
이론 PBR	1.10배
18년 ROE	8.3%
Growth Rate	1.0%
Cost of Equity	7.6%
업종 Beta	1.00
Risk Free Rate	1.9%
Risk Premium	6.0%

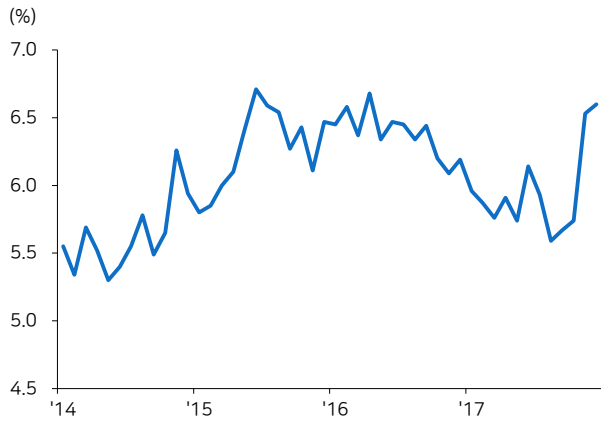
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표12 실적 추정 변경

(십억원)	수정전		수정후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
순이익	375.0	379.7	360.9	412.5	-3.8	8.7
EPS (원)	1,253	1,268	1,206	1,378	-3.8	8.7
BPS(원)	16,291	16,891	16,243	16,978	-0.3	0.5
ROE (%)	7.6	7.5	7.6	8.3	0.0	0.8

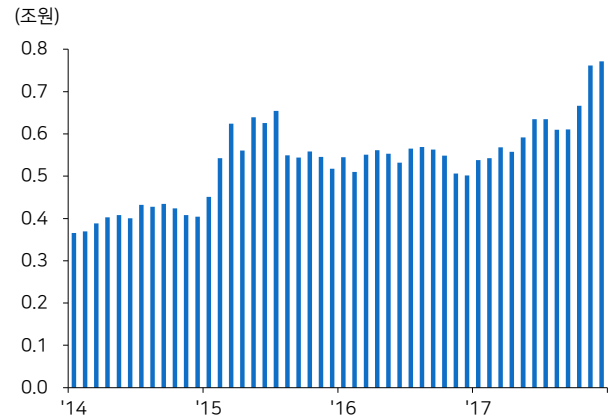
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림25 Brokerage 약정 MS



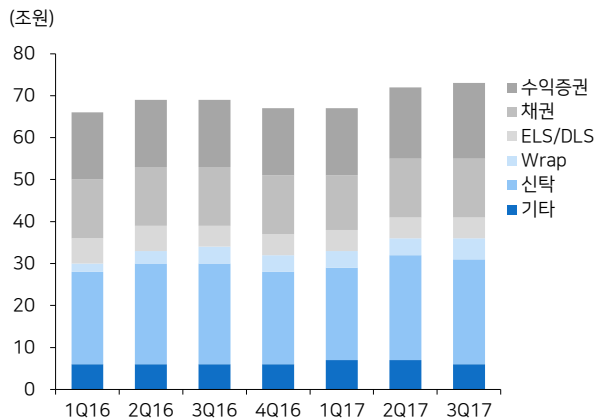
자료: Check, 메리츠증권증권 리서치센터

그림26 신용잔고



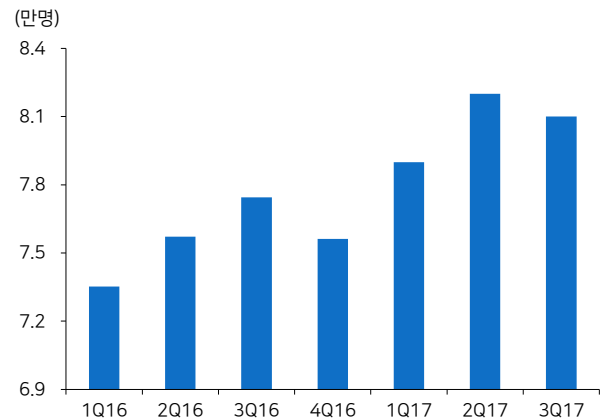
자료: Check, 메리츠증권증권 리서치센터

그림27 WM잔고



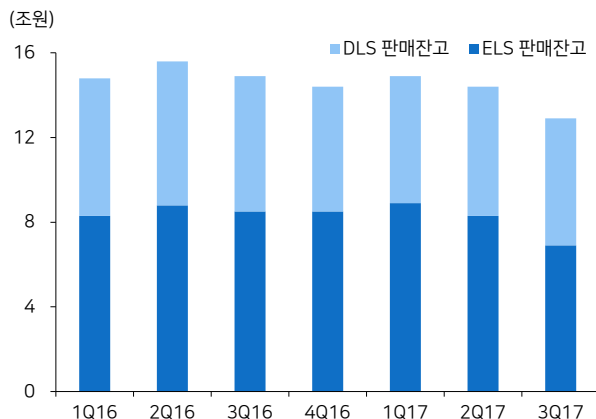
자료: NH투자증권, 메리츠증권증권 리서치센터

그림28 1억원 이상 고객 수



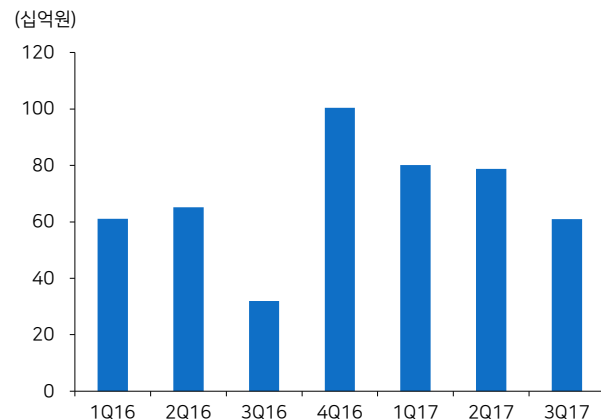
자료: NH투자증권, 메리츠증권증권 리서치센터

그림29 파생결합상품 잔고



자료: NH투자증권, 메리츠증권증권 리서치센터

그림30 IB관련 수익



자료: NH투자증권, 메리츠증권증권 리서치센터

NH 투자증권 (005940)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
순영업수익	1,076.8	934.8	1,198.2	1,239.3	1,247.5
Brokerage 수익	400.3	328.8	330.8	475.1	399.3
IB 수익	70.2	95.4	116.7	106.7	111.4
금융상품판매수익	32.9	31.0	37.9	41.1	41.1
자산관리수수료	30.7	29.6	27.5	28.4	29.5
기타수수료 수익	119.5	167.7	179.2	175.2	181.4
수수료비용	111.8	104.5	114.8	171.8	144.4
상품운용손익	-42.6	-254.3	42.7	1.0	20.5
이자손익	620.9	605.6	590.9	584.1	615.2
기타 손익	-43.3	35.4	-12.7	-0.5	-6.6
판매관리비	762.6	632.8	704.8	681.8	695.8
영업이익	314.1	301.9	493.4	557.5	551.7
영업외 손익	-31.9	0.0	-15.7	-14.3	-11.5
세전이익	282.2	302.0	477.7	543.3	540.2
법인세비용	68.0	65.7	116.7	130.4	129.6
당기순이익	214.2	236.2	361.0	412.9	410.5
지배주주	215.1	236.1	360.9	412.5	410.1

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산 총계	41,706.3	42,970.6	42,992.4	45,509.3	48,158.6
현금 및 예치금	6,745.1	6,269.9	6,479.6	6,501.0	6,418.0
유가증권	29,158.1	30,763.2	29,908.3	31,659.3	33,502.3
대출채권	3,900.0	3,932.4	4,367.0	4,622.7	4,891.8
유형자산	365.9	359.9	351.7	348.4	345.2
기타자산	1,537.3	1,645.2	1,885.8	2,378.0	3,001.3
부채 총계	37,155.8	38,321.8	38,120.6	40,417.5	42,876.6
예수부채	1,978.5	2,372.1	2,867.6	3,104.0	3,359.8
차입부채	16,268.0	15,274.8	13,979.9	14,547.5	15,138.2
발행사채	1,298.5	1,897.6	2,117.6	2,117.6	2,117.6
기타부채	17,610.8	18,777.3	19,155.5	20,648.4	22,261.0
자본총계	4,550.5	4,648.8	4,871.8	5,091.8	5,282.0
지배주주지분	4,542.3	4,638.8	4,862.1	5,082.1	5,272.3
자본금	1,531.3	1,531.3	1,531.3	1,531.3	1,531.3
자본잉여금	1,538.4	1,538.4	1,538.4	1,538.4	1,538.4
이익잉여금	1,269.2	1,384.6	1,624.8	1,844.8	2,035.0
기타자본	203.5	184.6	167.6	167.6	167.6

Key Financial Data I

(%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성					
자산 총계	1.6	3.0	0.1	5.9	5.8
부채 총계	1.3	3.1	-0.5	6.0	6.1
예수부채	14.4	19.9	20.9	8.2	8.2
차입부채	0.0	-6.1	-8.5	4.1	4.1
자본 총계(지배주주)	4.0	2.1	4.8	4.5	3.7
순영업손익	51.8	-13.2	28.2	3.4	0.7
Brokerage	62.4	-17.9	0.6	43.6	-16.0
순이자손익	19.5	-2.5	-2.4	-1.2	5.3
판관비	30.7	-17.0	11.4	-3.3	2.1
영업이익	150.4	-3.9	63.4	13.0	-1.0
당기순이익(지배)	165.2	9.8	52.9	14.3	-0.6
수익성					
영업이익률	29.2	32.3	41.2	45.0	44.2
판관비율	70.8	67.7	58.8	55.0	55.8

Key Financial Data II

(%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표					
EPS (원)	718.5	788.7	1,205.6	1,377.9	1,370.2
BPS (원)	15,174.8	15,497.2	16,243.2	16,978.1	17,613.5
DPS (원)	400.0	400.0	641.3	733.0	728.9
밸류에이션					
PER (배)	14.1	12.2	13.0	11.4	11.5
PBR (배)	0.7	0.6	1.0	0.9	0.9
수익성					
ROE (%)	4.8	5.1	7.6	8.3	7.9
ROA (%)	0.5	0.6	0.8	0.9	0.9
배당지표					
배당성향 (%)	56.1	51.1	49.8	49.8	49.8
배당수익률 (%)	4.0	4.1	4.1	4.7	4.6
안정성					
순자본비율	772.0	1,341.9	1,887.5	1,957.1	2,004.5
레버리지비율		842.5	806.3	816.6	833.0

삼성증권 (016360)

Buy, TP 52,000 원

4Q17E 순이익 711억원(-19.1% QoQ, +179.4% YoY)으로 추정한다. 시장 거래대금 증가로 Brokerage 수익 증가가 기대된다. 고액자산가 비중이 커 KOSDAQ 거래대금 증가에 따른 수혜는 상대적으로 적다. ELS 조기상환 규모 감소 및 금리 상승으로 운용손익 감소가 전망된다. 다만, 발행 규모가 안정적으로 증가하는 모습은 긍정적이다. 타 대형사와 달리 미상환 잔고가 소폭이나마 증가하는 모습이다. IB관련 deal이 일부 18년으로 지연되나 과거 대비 적극적인 행보 지속 중이다. PI 또한 해외 채권 투자 등으로 보다 확대할 계획이다.

투자의견 Buy를 유지하고 적정주가를 52,000원으로 2.0% 상향한다. 이는 18년 일평균 거래대금 가정을 10.7조원에서 12.5조원으로 상향했기 때문이다. 적정 PBR 1.03배에 18E BPS 50,862원을 적용했다. 자체 헤지 비중이 높아 ELS 조기상환에 따른 이익 개선이 나타나고 있으며 발행어음 심사 보류로 인해 과다 자본을 유지해야 할 이유가 적어 향후 자본정책 변화 가능성이 있다고 판단된다. IB 관련 수익이 개선되고 있는 점 또한 긍정적이다.

표13 4Q17E Preview

(십억원)	4Q17E	4Q16	% YoY	3Q17	% QoQ	컨센서스	(% diff.)
순영업수익	249.4	162.8	53.2	271.3	-8.1		
영업이익	93.4	16.1	480.0	115.7	-19.3	71.5	30.5
당기순이익	71.0	25.5	178.9	87.4	-18.8		
당기순이익(지배)	71.1	25.5	179.4	87.9	-19.1	56.4	26.0

자료: 삼성증권, Wisefn, 메리츠증권증권 리서치센터

표14 Valuation table

적정주가	52,000원
이론주가	52,484원
2018 BPS	50,862원
적정 PBR	1.03배
PBR Premium	15%
이론 PBR	0.90배
18년 ROE	6.9%
Growth Rate	1.0%
Cost of Equity	7.6%
업종 Beta	1.00
Risk Free Rate	1.9%
Risk Premium	6.0%

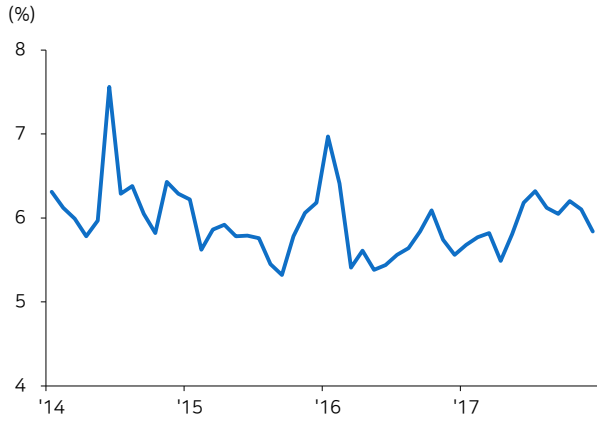
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표15 실적 추정 변경

(십억원)	수정전		수정후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
순이익	291.5	286.9	281.8	307.7	-3.3	7.2
EPS (원)	3,264	3,213	3,156	3,446	-3.3	7.2
BPS(원)	48,535	50,775	48,459	50,862	-0.2	0.2
ROE (%)	7.1	6.5	6.9	6.9	-0.2	0.4

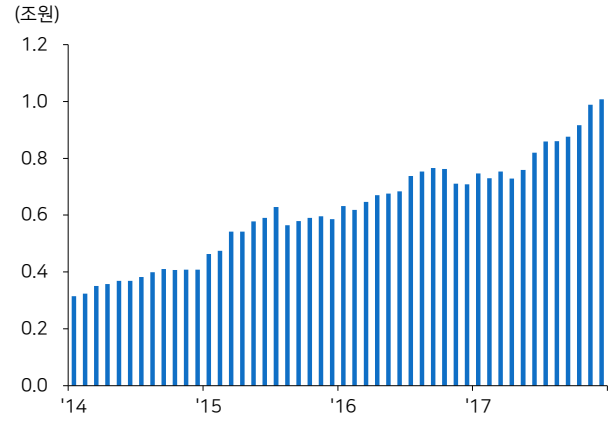
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림31 Brokerage 약정 MS



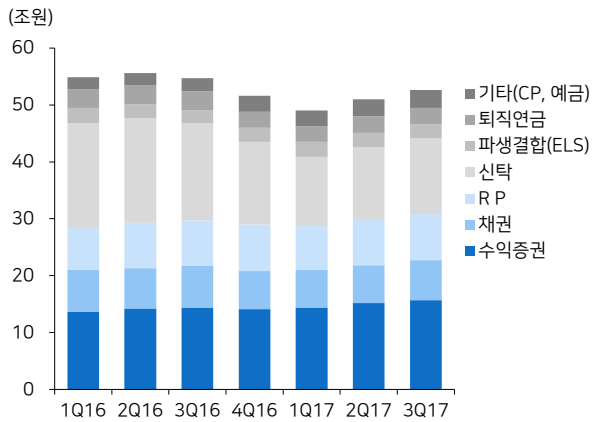
자료: Check, 메리츠증권증권 리서치센터

그림32 신용잔고



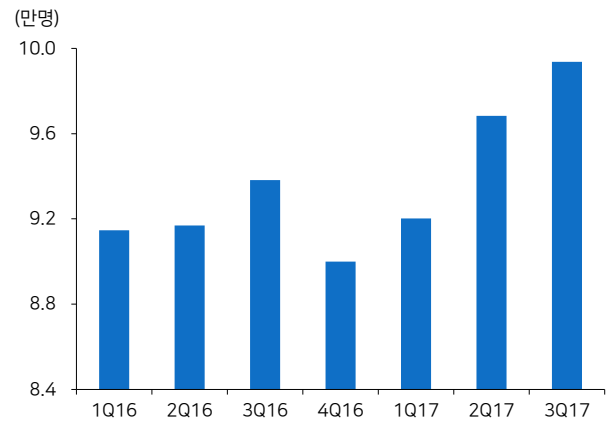
자료: Check, 메리츠증권증권 리서치센터

그림33 WM 잔고



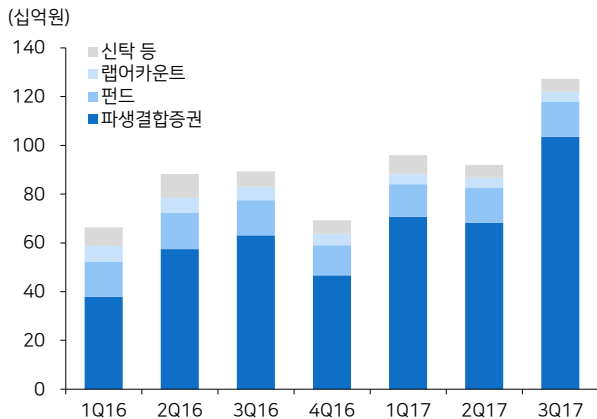
자료: 삼성증권, 메리츠증권증권 리서치센터

그림34 1억원 이상 고객 수



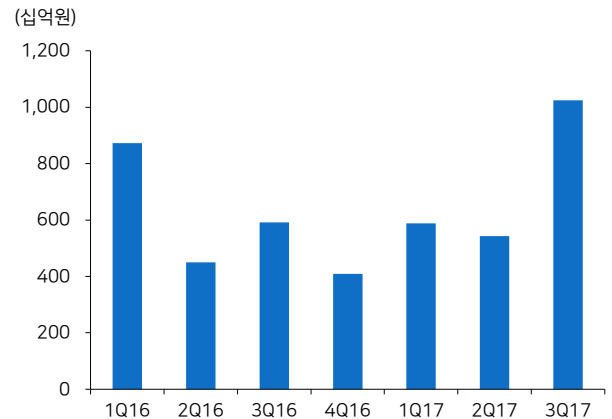
자료: 삼성증권, 메리츠증권증권 리서치센터

그림35 금융상품 판매수익



자료: 삼성증권, 메리츠증권증권 리서치센터

그림36 기업여신 잔고



자료: 삼성증권, 메리츠증권증권 리서치센터

삼성증권 (016360)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
순영업수익	995.9	794.2	975.4	1,029.1	994.3
Brokerage 수익	443.6	336.1	370.6	465.7	393.1
IB 수익	32.1	31.0	78.2	65.9	63.4
금융상품판매수익	50.4	55.8	56.3	57.5	57.5
자산관리수수료	50.6	54.5	42.1	40.9	42.6
기타수수료 수익	60.0	65.0	65.8	67.6	67.6
수수료비용	96.5	92.4	91.4	120.8	103.1
상품운용손익	17.9	-50.9	25.0	-5.6	8.2
이자손익	421.0	404.4	435.6	466.4	471.5
기타 손익	16.8	-9.3	-6.8	-8.3	-6.4
판매관리비	619.2	582.6	603.6	626.5	632.4
영업이익	376.7	211.7	371.8	402.6	361.9
영업외 손익	-11.8	18.2	-2.2	1.1	5.3
세전이익	364.9	229.9	369.6	403.7	367.2
법인세비용	89.8	55.6	88.7	96.9	88.1
당기순이익	275.0	174.2	280.9	306.8	279.1
지배주주	275.0	174.2	281.8	307.7	279.8

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산 총계	30,994.4	33,229.9	37,658.3	39,838.6	42,216.6
현금 및 예치금	6,182.5	6,200.4	6,946.0	6,970.9	6,916.8
유가증권	20,773.9	22,495.6	23,902.5	25,286.3	26,795.7
대출채권	2,155.5	2,931.2	4,829.4	5,109.0	5,414.0
유형자산	57.6	51.2	49.5	49.5	49.5
기타자산	1,824.9	1,551.4	1,931.0	2,422.9	3,040.7
부채 총계	27,470.6	29,403.0	33,331.7	35,297.4	37,396.3
예수부채	4,522.3	4,557.1	5,485.3	5,937.4	6,426.9
차입부채	11,568.6	12,954.8	14,554.4	15,145.3	15,760.3
발행사채	498.9	499.3	884.6	884.6	884.6
기타부채	10,880.8	11,391.7	12,407.4	13,330.0	14,324.6
자본총계	3,523.8	3,827.0	4,326.7	4,541.2	4,820.3
지배주주지분	3,523.8	3,826.9	4,327.4	4,541.9	4,821.0
자본금	394.2	394.2	458.5	458.5	458.5
자본잉여금	1,508.2	1,470.7	1,743.5	1,743.5	1,743.5
이익잉여금	1,785.3	1,889.4	2,036.9	2,251.4	2,530.5
기타자본	-163.8	72.6	88.6	88.6	88.6

Key Financial Data I

(%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성					
자산 총계	20.3	7.2	13.3	5.8	6.0
부채 총계	22.9	7.0	13.4	5.9	5.9
예수부채	27.4	0.8	20.4	8.2	8.2
차입부채	21.8	12.0	12.3	4.1	4.1
자본 총계(지배주주)	2.8	8.6	13.1	5.0	6.1
순영업손익	29.6	-20.2	22.8	5.5	-3.4
Brokerage	41.3	-24.2	10.3	25.6	-15.6
순이자손익	24.0	-3.9	7.7	7.1	1.1
판관비	2.9	-5.9	3.6	3.8	0.9
영업이익	125.6	-43.8	75.6	8.3	-10.1
당기순이익(지배)	119.5	-36.6	61.7	9.2	-9.0
수익성					
영업이익률	37.8	26.7	38.1	39.1	36.4
판관비율	62.2	73.3	61.9	60.9	63.6

Key Financial Data II

(%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표					
EPS (원)	3,923.2	2,279.6	3,155.5	3,445.6	3,133.8
BPS (원)	50,264.1	50,067.7	48,459.4	50,861.7	53,986.7
DPS (원)	1,000.0	650.0	946.7	1,033.7	940.1
밸류에이션					
PER (배)	10.6	13.9	12.9	11.8	13.0
PBR (배)	0.8	0.6	0.8	0.8	0.8
수익성					
ROE (%)	7.9	4.7	6.9	6.9	6.0
ROA (%)	1.0	0.5	0.8	0.8	0.7
배당지표					
배당성향 (%)	25.5	28.5	30.0	30.0	30.0
배당수익률 (%)	2.4	2.1	2.3	2.5	2.3
안정성					
순자본비율	689.2	1,601.1	1,669.1	1,745.8	1,854.4
레버리지비율	879.6	751.9	741.2	747.1	745.9

키움증권 (039490)

Buy, TP 120,000 원

4Q17E 지배주주 순이익 640억원(+94.7% QoQ, +32.9% YoY)으로 추정한다. KOSDAQ 거래대금 증가 및 개인 비중 상승에 따라 약정 기준 MS 16.3%로 상승했다. 신용잔고 또한 12.6% QoQ 증가해 신용이자율 인하에도 관련 수익 증가가 추정된다. 전분기 PI 부문 손실에 따른 기저효과 및 주식시장 호조에 따라 PI 관련 수익이 정상화되며 실적 개선을 이끌 전망이다.

투자의견 Buy를 유지하고 적정주가를 120,000원으로 9.1% 상향한다. 이는 18년 일평균 거래대금 가정을 10.7조원에서 12.5조원으로 상향했기 때문이다. 적정 PBR 1.50배에 18E BPS 80,739원을 적용했다. 경쟁사의 주식수수료 무료 이벤트 및 당사의 신용이자율 하락에도 주식 시장, 특히 KOSDAQ 시장 호조로 인해 주요 수익원 견조할 전망이다. 다만, 최근 신용거래 수요가 빠르게 증가하고 있어 자본 확충 부담이 있다. 지난해 발행한 전환사채는 18년 7월 이후 전환이 가능해 신용잔고 증가 속도에 따라 추가적인 자본 조달이 이뤄질 가능성 있다. KOSDAQ 시장이 확대되고 있어 개인 비중이 큰 동사에 필요한 수순이라 판단된다.

표16 4Q17E Preview

(십억원)	4Q17E	4Q16	% YoY	3Q17	% QoQ	컨센서스	(% diff.)
순영업수익	147.4	124.7	18.2	109.7	34.4		
영업이익	82.8	60.0	37.9	43.4	90.9	61.2	35.3
당기순이익	63.8	47.6	34.0	32.3	97.7	41.1	55.0
당기순이익(지배)	64.0	47.6	34.5	32.9	94.7	48.5	31.9

자료: 키움증권, Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

표17 Valuation table

적정주가	120,000원
이론주가	121,509원
2018 BPS	80,739원
적정 PBR	1.50배
PBR Discount	-25%
이론 PBR	2.01배
18년 ROE	14.2%
Growth Rate	1.0%
Cost of Equity	7.6%
업종 Beta	1.00
Risk Free Rate	1.9%
Risk Premium	6.0%

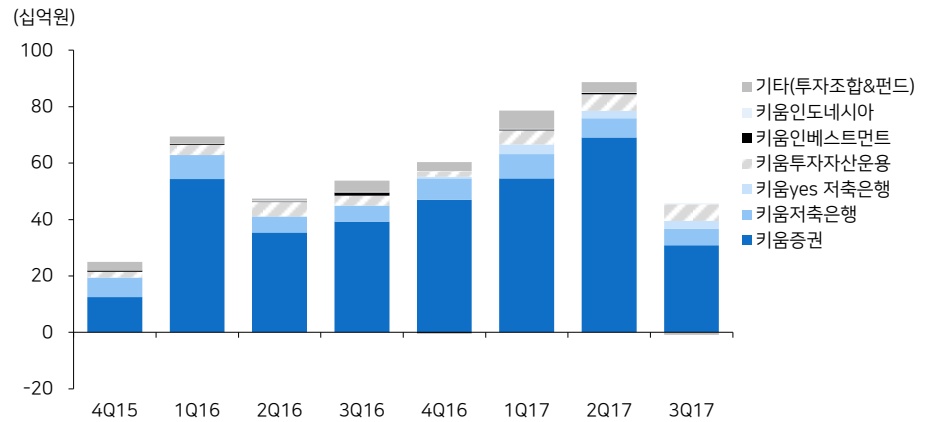
자료: 메리츠증권 리서치센터

표18 실적 추정 변경

(십억원)	수정전		수정후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
순이익	218.4	222.7	230.3	241.8	5.5	8.6
EPS (원)	9,882	10,078	10,422	10,943	5.5	8.6
BPS(원)	70,533	79,488	71,015	80,739	0.7	1.6
ROE (%)	15.4	13.2	16.2	14.2	0.8	1.0

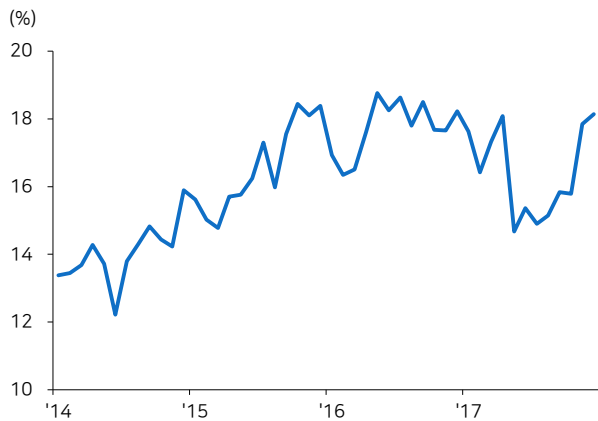
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림37 연결대상 종속회사 영업이익



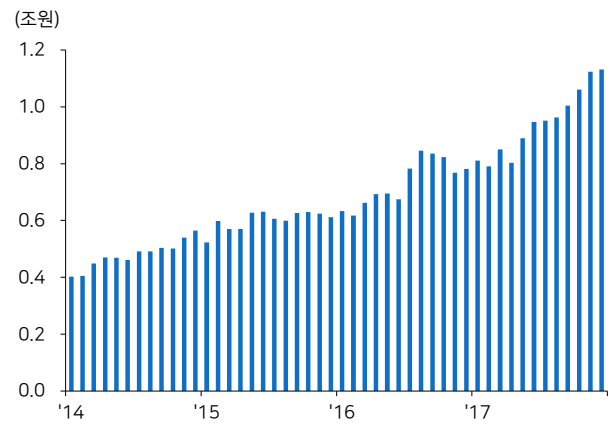
자료: 키움증권, 메리츠종금증권 리서치센터

그림38 Brokerage 약정 MS



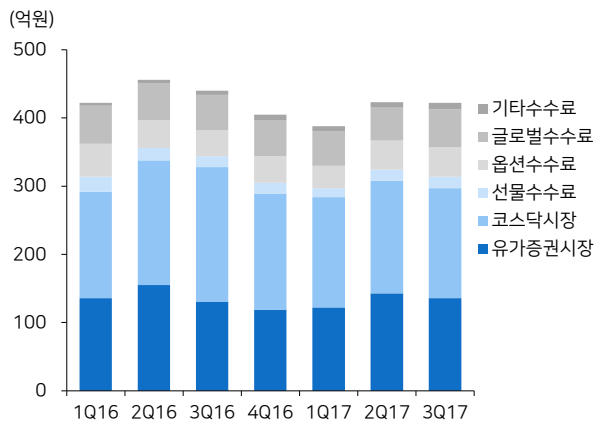
자료: Check, 메리츠종금증권 리서치센터

그림39 신용잔고



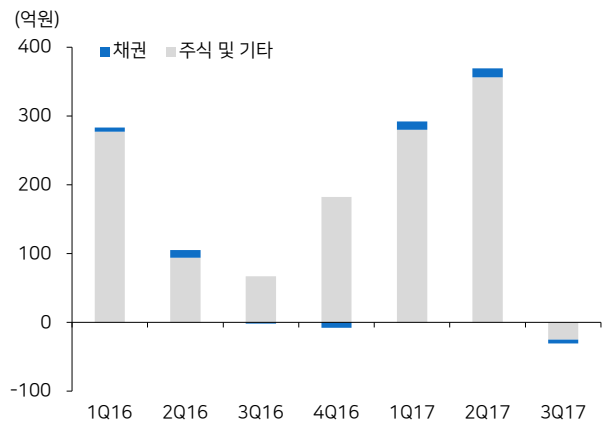
자료: Check, 메리츠종금증권 리서치센터

그림40 위탁매매 수수료 손익



자료: 키움증권, 메리츠종금증권 리서치센터

그림41 PI 손익



자료: 키움증권, 메리츠종금증권 리서치센터

키움증권 (039490)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
순영업수익	466.3	473.5	552.7	569.1	564.6
Brokerage 수익	185.7	173.5	182.5	262.9	220.9
IB 수익	21.5	20.2	29.0	29.4	29.3
금융상품판매수익	2.2	2.6	2.6	2.7	2.7
자산관리수수료	5.9	8.4	11.3	12.1	12.4
기타수수료 수익	53.1	77.8	84.9	85.0	84.9
수수료비용	59.8	67.4	77.9	123.8	104.0
상품운용손익	103.3	91.5	125.0	94.8	103.6
이자손익	121.2	138.0	174.0	181.0	192.6
기타 손익	33.4	28.9	21.3	25.0	22.2
판매관리비	224.9	242.8	260.0	259.0	260.7
영업이익	241.4	230.7	292.6	310.1	303.9
영업외 손익	8.2	5.2	7.1	5.9	6.8
세전이익	249.6	235.9	299.7	316.0	310.7
법인세비용	59.7	55.7	70.5	75.8	74.6
당기순이익	190.0	180.2	229.2	240.2	236.1
지배주주	189.7	179.9	230.3	241.8	237.8

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
자산 총계	6,152.2	8,857.1	11,154.0	11,985.7	12,883.7
현금 및 예치금	2,554.8	2,940.7	3,100.3	2,512.1	1,284.8
유가증권	1,479.0	3,156.9	3,741.0	4,020.0	4,321.2
대출채권	1,485.4	2,083.6	2,753.0	2,958.3	3,180.0
유형자산	125.9	170.5	159.3	159.3	159.3
기타자산	507.0	505.4	1,400.4	2,336.0	3,938.5
부채 총계	5,042.4	7,609.0	9,561.3	10,178.2	10,840.0
예수부채	3,306.5	4,192.2	4,970.8	5,380.6	5,824.1
차입부채	690.8	1,773.8	2,249.0	2,340.3	2,435.4
발행사채	200.0	250.0	334.4	334.4	334.4
기타부채	845.0	1,393.1	2,007.1	2,122.9	2,246.2
자본총계	1,109.9	1,248.0	1,592.6	1,807.5	2,043.7
지배주주지분	1,103.1	1,243.7	1,569.4	1,784.3	2,020.4
자본금	110.5	110.5	110.5	110.5	110.5
자본잉여금	188.5	190.0	190.3	190.3	190.3
이익잉여금	815.1	979.3	1,166.7	1,381.6	1,617.8
기타자본	-11.0	-31.7	101.9	101.9	101.9

Key Financial Data I

(%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성					
자산 총계	30.5	44.0	25.9	7.5	7.5
부채 총계	33.0	50.9	25.7	6.5	6.5
예수부채	35.0	26.8	18.6	8.2	8.2
차입부채	15.5	156.8	26.8	4.1	4.1
자본 총계(지배주주)	20.3	12.8	26.2	13.7	13.2
순영업손익	55.1	1.5	16.7	3.0	-0.8
Brokerage	50.9	-6.6	5.2	44.0	-16.0
순이자손익	14.6	13.9	26.1	4.0	6.4
판관비	12.7	8.0	7.1	-0.4	0.7
영업이익	139.1	-4.5	26.9	6.0	-2.0
당기순이익(지배)	151.0	-5.2	28.0	5.0	-1.7
수익성					
영업이익률	51.8	48.7	53.0	54.5	53.8
판관비율	48.2	51.3	47.0	45.5	46.2

Key Financial Data II

(%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표					
EPS (원)	8,584.3	8,142.1	10,422.2	10,942.6	10,759.2
BPS (원)	49,912.8	56,278.4	71,014.6	80,738.9	91,423.6
DPS (원)	700.0	850.0	1,088.0	1,142.4	1,123.2
밸류에이션					
PER (배)	7.2	8.8	9.9	9.5	9.6
PBR (배)	1.2	1.3	1.5	1.3	1.1
수익성					
ROE (%)	18.7	15.3	16.2	14.2	12.3
ROA (%)	3.5	2.4	2.3	2.1	1.9
배당지표					
배당성향 (%)	8.2	10.4	10.4	10.4	10.4
배당수익률 (%)	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1
안정성					
순자본비율	#DIV/0!	397.8	537.9	633.6	739.3
레버리지비율	554.3	709.7	700.3	663.1	630.4

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 1월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 1월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 1월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김고은)

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

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상	
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
증가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일	Overweight (비중확대)		
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)		
	Underweight (비중축소)		

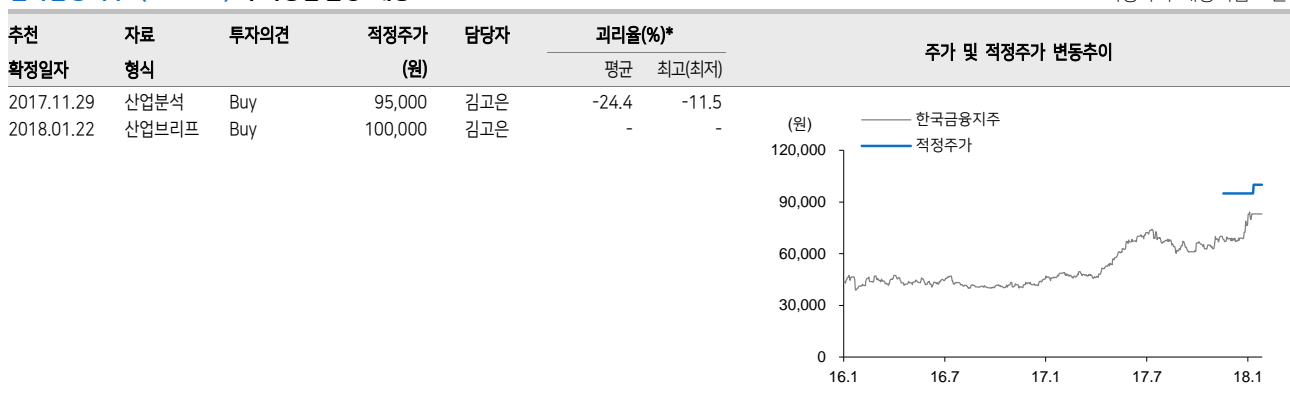
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

2017년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

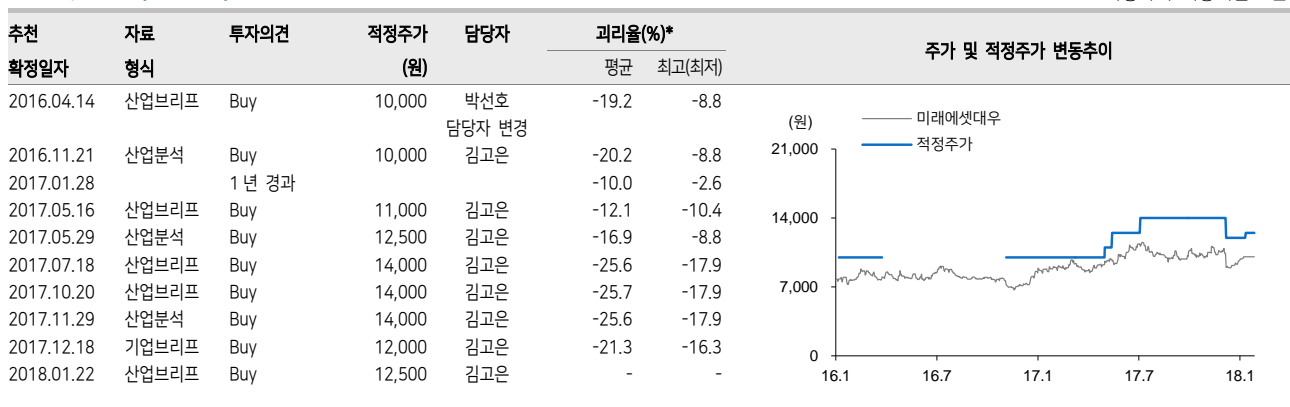
한국금융지주 (071050) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년



미래에셋대우 (006800) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년



NH투자증권 (005940) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.02.29	기업브리프	Buy	13,000	박선호	-25.7	-18.8	
2016.03.11	산업브리프	Buy	13,000	박선호	-24.9	-18.8	
2016.03.25	산업브리프	Buy	13,000	박선호	-24.9	-18.8	
2016.04.14	산업브리프	Buy	13,000	박선호	-24.3	-17.7	
				담당자 변경			
2016.11.21	산업분석	Trading Buy	12,000	김고은	-5.0	16.7	
2017.05.16	산업브리프	Trading Buy	13,500	김고은	5.6	8.9	
2017.05.29	산업분석	Trading Buy	16,500	김고은	-12.7	-9.4	
2017.07.18	산업브리프	Trading Buy	17,500	김고은	-20.4	-14.0	
2017.10.20	산업브리프	Buy	19,000	김고은	-25.3	-22.9	
2017.11.29	산업분석	Buy	19,000	김고은	-24.6	-15.8	
2018.01.22	산업브리프	Buy	20,500	김고은	-	-	

삼성증권 (016360) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.02.24	기업브리프	Buy	48,000	박선호	-18.3	-12.4	
2016.04.14	산업브리프	Buy	48,000	박선호	-23.2	-12.4	
				담당자 변경			
2016.11.21	산업분석	Trading Buy	40,000	김고은	-15.2	-2.3	
2017.05.16	산업브리프	Trading Buy	43,000	김고은	-9.8	-6.5	
2017.05.29	산업분석	Buy	48,000	김고은	-16.3	-14.0	
2017.07.18	산업브리프	Buy	51,000	김고은	-27.1	-17.8	
2017.10.20	산업브리프	Buy	51,000	김고은	-27.4	-17.8	
2017.11.29	산업분석	Buy	51,000	김고은	-27.3	-17.8	
2018.01.22	산업브리프	Buy	52,000	김고은	-	-	

키움증권 (039490) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.03.07	기업브리프	Buy	73,000	박선호	-16.1	-5.8	
2016.04.14	산업브리프	Buy	73,000	박선호	-5.0	11.4	
				담당자 변경			
2016.11.21	산업분석	Buy	85,000	김고은	-12.6	1.5	
2017.05.16	산업브리프	Buy	97,000	김고은	-14.4	-11.2	
2017.05.29	산업분석	Buy	110,000	김고은	-18.0	-15.1	
2017.07.18	산업브리프	Buy	110,000	김고은	-23.6	-15.1	
2017.10.20	산업브리프	Buy	97,000	김고은	-19.7	-7.4	
2017.11.29	산업분석	Buy	110,000	김고은	-20.1	-4.1	
2018.01.22	산업브리프	Buy	120,000	김고은	-	-	