



## ▲ 보험/증권

Analyst 김고은

02. 6098-6670

goenkim@meritz.co.kr

## 증권

## 언제라도 1월 거래대금이 가능한 환경

- ✓ 거래대금 및 신용수요 급증에 무료 수수료 이벤트 경쟁 재점화
- ✓ 무료 수수료 서비스에도 신용거래 및 해외주식 거래, 상품 upselling 등으로 수익화
- ✓ 1Q18 증권사 커버리지 순이익 6,226억원(+50.4% QoQ, +35.1% YoY) 추정
- ✓ Top picks: 한국금융지주, NH투자증권, 차선호주 키움증권

## Overweight

## Top Picks

한국금융지주(071050)	Buy	100,000원
NH투자증권(005940)	Buy	20,500원

## 관심종목

미래에셋대우(006800)	Buy	12,500원
삼성증권(016360)	Buy	52,000원
키움증권(039490)	Buy	130,000원

## 재점화 되는 무료 수수료 이벤트 경쟁

주식 시장 반등을 가정하는 경우 언제든지 1월 수준의 거래대금 시현이 가능한 환경이다. 최근 증권사는 리테일 부문에 추가적으로 신용한도를 배분할 정도로 신용거래 수요가 크게 증가하고 있다. 증권회사들은 급증하는 신용 수요로 인해 신규 중단 및 1인당 한도액 조정 등의 대응을 하고 있을 정도다. 평생 무료 이벤트를 선제적으로 시행한 NH투자증권의 경우 Brokerage MS 상승이 뚜렷하며 신용잔고 또한 17년 말 대비 30% 이상 증가했다. Brokerage 관련 수익은 지속 가능성에 제한적이라 천수답 경영이라는 비판을 받는다. 그러나 과거 거래대금 확대되는 국면에서 증권사들의 WM잔고가 크게 증가하는 모습을 보여 중장기적 리테일 기반 확보에 의미가 있다.

## 1Q18E 순이익 6,226 억원 전망

증권사 커버리지(미래에셋대우, 한국금융지주, NH투자증권, 삼성증권, 키움증권)기준 1Q18E 순이익은 6,226억원(+50.4% QoQ, +35.1% YoY)으로 추정한다. 일평균 거래대금 13.8조원으로 17.3% QoQ 증가했으며 신용잔고 13.2% QoQ 증가해 리테일 수익 기대된다. 6개월 조기 상환 만기 대상이 되는 17년 7~9월 ELS/ELB 발행이 17.7조원으로 규모가 상당해 양호한 조기상환 이익 추정된다. 쌍용양회, 한국콜마-CJ헬스케어, 롯데인천개발 관련 인수금융 및 까페24, 동구바이오제약, JTC, 인터코스 IPO 등으로 각 사의 IB 수익 또한 견고하다.

## Top Picks: 한국금융지주, NH 투자증권

Top picks으로 한국금융지주 및 NH투자증권을 제시한다. 한국금융지주는 단독으로 발행어음 관련 시너지를 향유하고 있고 카카오뱅크를 통해 온라인 고객 접점을 늘리는 점 긍정적이다. 증권사 실적 개선의 주요 원인은 리테일 비즈니스 호조이며 지난해 말 선제적인 평생 무료수수료 이벤트를 시행한 NH투자증권의 변화가 감지된다. RCPS 발행으로 추가 여력이 마련된 키움증권을 차선호주로 제시한다.

## 재점화 되는 평생 무료 수수료 경쟁, 이유는?

증권업 valuation은 다양한 risk를 반영한 수준

12~16조원의 일평균 거래대금 유지 중

신용잔고 최대 수준  
증권사 리테일 신용 한도 확대

KOSDAQ 비중이 커져  
높은 회전율 시현 가능성 큼

1월 일평균 거래대금 15.8조원 시현하며 증권업종 지수 2,402.75pt까지 상승하다 2월부터 증시가 방향성을 바꾸면서 증권업종 주가가 주축인 모습이다. 그럼에도 불구하고 여전히 증시 상황은 증권업종에 우호적이며 현재의 valuation은 다양한 risk 요인이 반영된 수준이라고 판단한다.

1월에는 미치지 못하지만 2~3월 또한 높은 수준의 시가총액 회전율 및 일평균 거래대금이 유지되고 있다(2월 13.0조원, 3월 12.4조원). '15년 상반기와 같은 점, 또 다른 점(18.1.22 발간)에서 언급한 바와 같이 최근 주식 시장의 주요한 특징은 리테일 자금의 유입이다. 주식 시장 반등을 가정하는 경우 언제든지 1월 수준의 거래대금 시현이 가능한 환경이라고 판단한다.

리테일 자금이 주식 시장에 들어와 있다고 보는 주요 이유는 신용잔고가 최대 수준이기 때문이다. 최근 키움증권의 자본 조달은 신용한도 확대가 주요 목적이었다고 추정되며 대형 증권사 또한 신용한도를 리테일 부문에 추가적으로 배분할 정도로 신용거래 수요가 크게 증가하고 있다. 증권회사들은 급증하는 신용 수요로 인해 신규 중단 및 1인당 한도액 조정 등의 대응을 하고 있을 정도다.

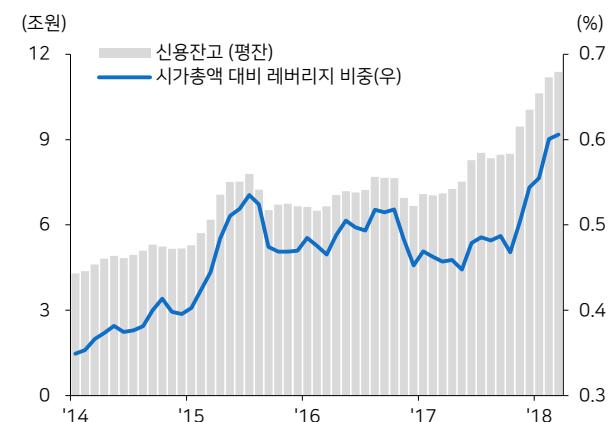
최근 시가총액 규모 감안 시 17년의 연간 회전율(약 130%)을 적용하는 경우에도 18년 일평균 거래대금은 10조원 이상 산출된다. 다만, 17년과 달리 KOSDAQ의 시가총액 비중이 커져 높은 수준의 회전율 시현 가능성이 크다. 당사는 이를 감안하여 18년 일평균 거래대금을 12조원으로 추정하고 있다.

그림1 KOSDAQ 시가총액 및 거래대금 비중



자료: KRX, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 신용잔고 및 레버리지 비중



자료: KRX, 메리츠종금증권 리서치센터

**무료 수수료 경쟁 재점화  
이벤트 효과는 상당**

**선제적이었던 NH 투자증권  
MS 상승 및 신용 잔고 증가 뚜렷**

**신용거래 및 해외주식 거래로  
수익 창출 가능**

**중장기적으로 WM 잔고 증가하며  
리테일 기반 확보하는 기회**

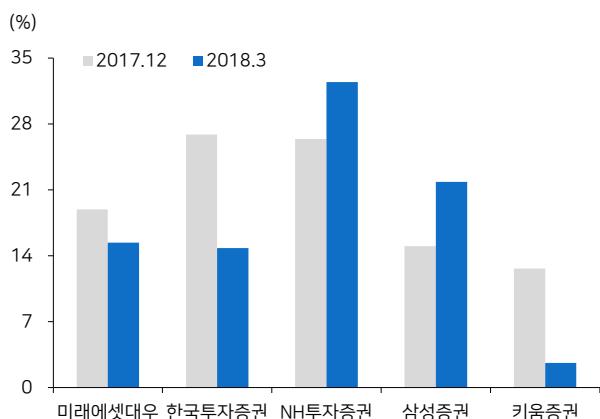
리테일 자금 유입이 추정되는 가운데 대형 증권사들의 무료 수수료 경쟁이 재점화되었다. 관련 이벤트의 효과는 상당히 강력하다. 삼성증권의 평생 무료 수수료 이벤트 시행 이후 일평균 개설 계좌 수가 350~400개에서 최대 2,000개로 크게 증가하였고 지난해 최초 시행 및 2차 무료수수료 이벤트로 NH투자증권의 일평균 개설 계좌 수는 700~1,000개 수준이 유지되고 있다.

평생 무료 이벤트를 선제적으로 시행한 NH투자증권의 경우 Brokerage MS 상승이 뚜렷하게 나타나고 있으며 신용잔고 또한 17년 말 대비 30% 이상 증가했다. 주식수수료에 민감한 개인 고객 군은 위험 선호도가 높고 향후 신용거래 가능성이 커 리테일 부문 수익 증가가 추정된다.

또한 국내 주식 무료 수수료 정책을 통해 확보된 고객에게 해외 주식 및 상품 판매 등의 upselling을 기대할 수 있다. 적극적인 해외 주식 Brokerage를 추진 중인 미래에셋대우의 경우 지난해 말 2.8조원의 해외 주식 잔고가 최근 약 4조원으로 증가했다. 해외 주식 Brokerage는 높은 수수료율 뿐 아니라 환전 스프레드까지 확보가 가능하다.

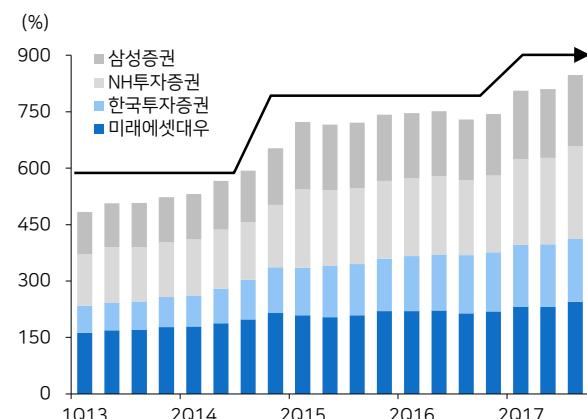
Brokerage 관련 수익은 지속 가능성이라 천수답 경영이라는 비판을 받는다. 그러나 과거 거래대금 확대되는 국면에서 증권사들의 WM잔고가 크게 증가하며 리테일 기반이 확보되었다. 리테일 기반이 확실한 증권사의 경우 조달 능력에 대한 긍정적인 평가를 받을 수 있어 중장기적으로는 IB 관련 시너지까지 기대할 수 있다.

**그림3 신용잔고 QoQ 증가율**



자료: Check, 메리츠종금증권 리서치센터

**그림4 고객 예탁 자산(주식 + 금융상품) 잔고 추이**



주: 미래에셋대우 합병 전 수치는 미래에셋증권 및 대우증권 합산  
자료: 각 사, 메리츠종금증권 리서치센터

## 증권사 1Q18 실적 전망

증권사 1Q18E 순이익

6,226 억원 전망

증권사 커버리지(미래에셋대우, 한국금융지주, NH투자증권, 삼성증권, 키움증권) 기준 1Q18E 순이익은 6,226억원(+50.4% QoQ, +35.1% YoY)으로 추정한다. 일평균 거래대금 13.8조원으로 17.3% QoQ 증가했으며 신용잔고 13.2% QoQ 증가해 리테일 수익 증가 기대된다. 6개월 조기 상환 만기 대상이 되는 17년 7~9월 ELS/ELB 발행이 17.7조원으로 규모가 상당해 양호한 조기상환 이익 추정된다. 쌍용양회, 한국콜마-CJ헬스케어, 롯데인천개발 관련 인수금융 및 까페24, 동구바이오제약, JTC, 인터코스 IPO 등으로 각 사의 IB 수익 또한 견고하다.

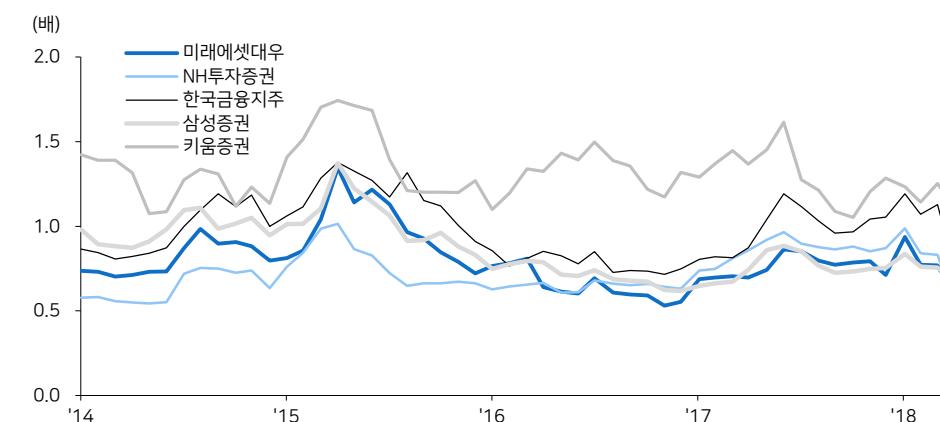
업종 내 Top picks으로 한국금융지주 및 NH투자증권을 제시한다. 한국금융지주는 단독으로 발행여음 관련 시너지를 향유하고 있고 카카오뱅크를 통해 온라인 고객 접점을 늘리는 점 긍정적이다. 증권사 실적 개선의 주요 원인은 리테일 비즈니스 호조이며 지난해 말 선제적인 평생 무료수수료 이벤트를 시행한 NH투자증권의 변화가 감지된다. RCPS 발행으로 추가 여력이 마련된 키움증권을 차선호주로 제시한다.

표1 커버리지 증권사 1Q18 Preview

(십억원)	1Q18E	1Q17	% YoY	4Q17	% QoQ	컨센서스	(% diff.)
미래에셋대우	143.6	110.1	30.5	97.0	48.1	172.2	-16.6
한국금융지주	170.8	145.7	17.2	114.2	49.5	174.0	-1.8
NH투자증권	104.4	88.6	17.9	68.0	53.5	104.0	0.4
삼성증권	108.4	55.8	94.1	60.8	78.4	109.5	-1.0
키움증권	95.4	60.6	57.3	73.9	29.0	96.5	-1.2
합계	622.6	460.8	35.1	413.9	50.4	656.2	-5.1

자료: 각 사, Quantwise, 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 커버리지 증권사 PBR 추이



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 일평균 거래대금 및 증권업종 지수



그림7 개인 비중 및 시가총액 회전율

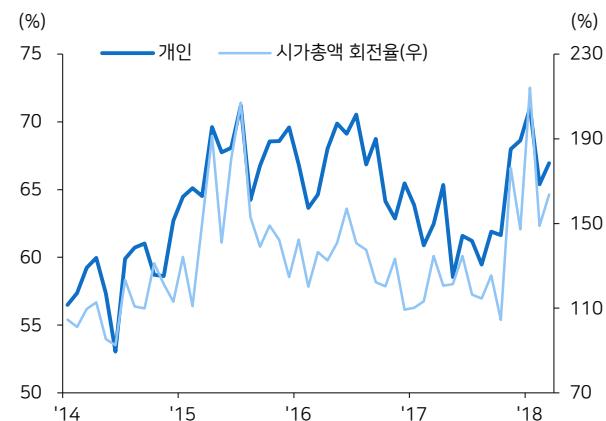


그림8 KOSPI 및 KOSDAQ 회전율

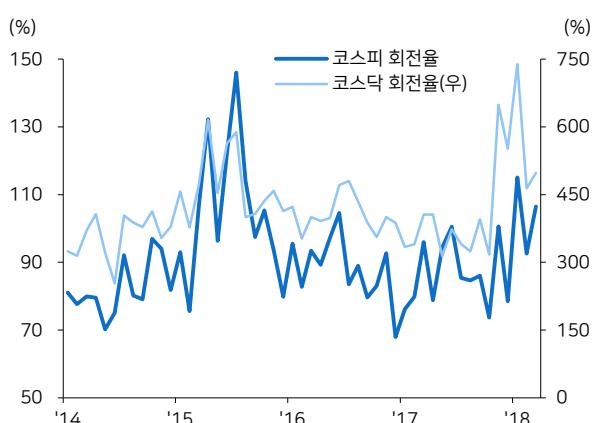


그림9 약정 기준 Brokerage MS

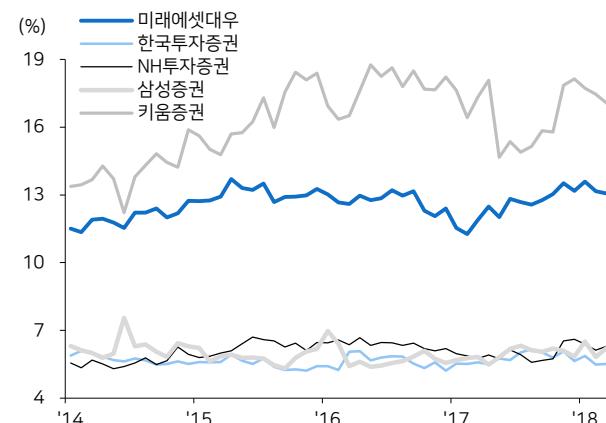


그림10 ELS/ELB 발행실적

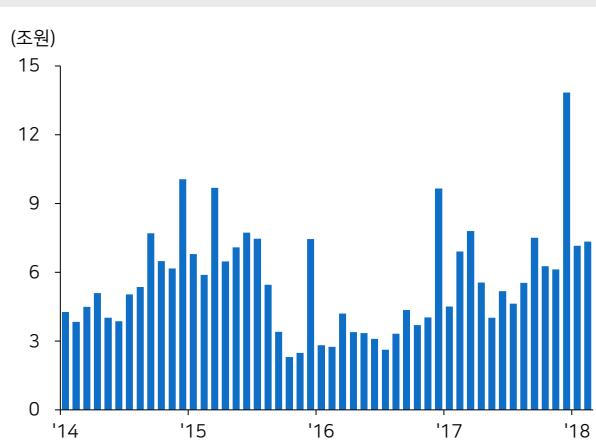


그림11 ELS/ELB 상환실적

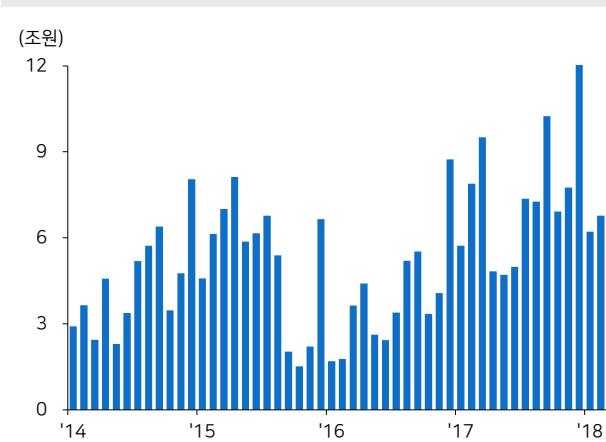


표2 Valuation table

		미래에셋대우	NH투자증권	한국금융지주	삼성증권	키움증권
<b>투자의견</b>		<b>Buy</b>	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>	<b>Buy</b>
현재가 (4.6) (원)		8,960	13,700	79,700	38,350	108,500
<b>적정주가 (원)</b>		<b>12,500</b>	<b>20,500</b>	<b>100,000</b>	<b>52,000</b>	<b>130,000</b>
상승여력		39.5%	49.6%	25.5%	35.6%	19.8%
당기순이익 (십억원)	2016	39.6	236.1	279.7	174.2	179.9
	2017	503.2	350.1	509.3	271.4	240.2
	2018E	603.9	416.1	528.2	344.8	304.4
	2019E	609.0	437.8	592.8	348.2	269.8
ROE (%)	2016	0.7	5.1	8.5	4.7	15.3
	2017	7.2	7.4	14.1	6.6	17.2
	2018E	7.6	8.4	13.0	7.6	15.6
	2019E	7.0	8.4	13.1	7.2	10.9
ROA (%)	2016	0.1	0.6	0.8	0.5	2.4
	2017	0.7	0.8	1.2	0.8	2.3
	2018E	0.6	0.9	1.0	0.9	2.5
	2019E	0.6	0.9	0.9	0.8	2.0
BPS (원)	2016	12,791	15,497	57,842	50,068	56,278
	2017	12,999	16,138	66,018	49,408	68,988
	2018E	12,003	17,023	73,313	51,985	86,696
	2019E	12,599	17,885	81,705	55,879	96,810
EPS (원)	2016	76	789	4,790	2,280	8,142
	2017	889	1,170	8,721	3,040	10,870
	2018E	856	1,390	9,045	3,861	11,361
	2019E	863	1,463	10,151	3,899	10,070
PBR (배)	2016	0.57	0.62	0.72	0.63	1.28
	2017	0.71	0.86	1.05	0.78	1.27
	2018E	0.75	0.80	1.09	0.74	1.25
	2019E	0.71	0.77	0.98	0.69	1.12
PER (배)	2016	94.9	12.2	8.7	13.9	8.8
	2017	10.3	11.9	7.9	12.6	8.1
	2018E	10.5	9.9	8.8	9.9	9.5
	2019E	10.4	9.4	7.9	9.8	10.8
DPS (원)	2016	50	400	800	650	850
	2017	220	500	1,600	1,000	1,135
	2018E	264	594	1,660	1,270	1,352
	2019E	266	625	1,862	1,283	1,199
배당수익률 (%)	2016	0.7	4.1	1.9	2.1	1.2
	2017	2.4	3.6	2.3	2.6	1.3
	2018E	2.9	4.3	2.1	3.3	1.2
	2019E	3.0	4.6	2.3	3.3	1.1

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

## 한국금융지주 (071050)

Buy, TP 100,000 원

1Q18E 지배주주 순이익 1,708억원(+49.5% QoQ, +17.2% YoY)으로 추정한다. 시장 거래대금 증가로 인한 브로커리지 수익 증가 추정되며 ELS 조기 상환 물량 견고해 운용 부문 실적 견조할 전망이다. 또한 우리은행 배당금이 약 130억원 인식된다. 해외 부동산 Deal, 쌍용양회 인수금융, 한국콜마-CJ헬스케어 인수 주선 등으로 IB 수수료 수익 견고하다. 주요 경쟁력인 부동산 PF의 경우 집단대출 금지로 인해 반사이익이 추정된다. 중소형 건설사와의 네트워크를 기반으로 후분양 성격의 부동산 Deal 수요가 발생하고 있다. 한국투자캐피탈의 경우 부동산 Deal의 선순위 채권을 한국투자증권의 WM 고객에게 판매하고 있어 대출 성장률은 둔화되나 수익은 견고할 전망이다.

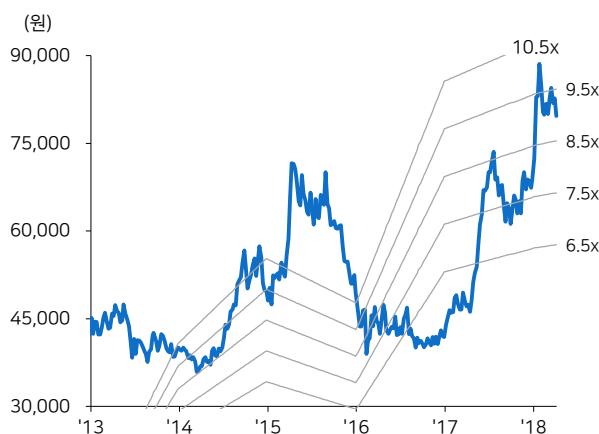
투자의견 Buy 및 적정주가 100,000원을 유지한다. 업계 내 유일하게 발행어음 사업을 시행해 IB 및 상품판매 부문에 시너지가 기대된다. 직접적인 수익 외에도 IB 활용 book이 증가해 Big deal sourcing에 기여하는 효과 있으며 판매로 확보된 고객에게 upselling 또한 가능하다. 최근 무료 수수료 경쟁에 공격적으로 참여하고 있지 않지만 고금리 부동산 관련 선순위 채권 판매 및 카카오은행으로 고객 접점을 넓히고 있는 점 긍정적이다.

표3 1Q18E Preview

(십억원)	1Q18E	1Q17	% YoY	4Q17	% QoQ	컨센서스	(% diff.)
순영업수익	382.8	299.6	27.8	275.1	39.1		
영업이익	211.9	175.3	20.9	121.9	73.9		
당기순이익(별도)	160.1	143.2	11.8	96.9	65.3		
당기순이익(연결, 지배)	170.8	145.7	17.2	114.2	49.5	174.0	-1.8

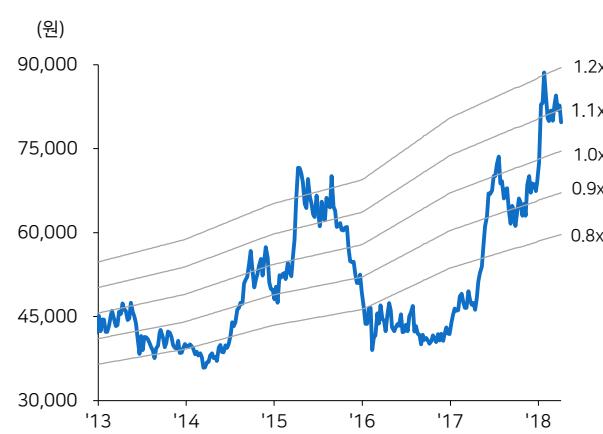
자료: 한국금융지주, Wisefn, 메리츠종금증권 리서치센터

그림12 한국금융지주 PER 밴드



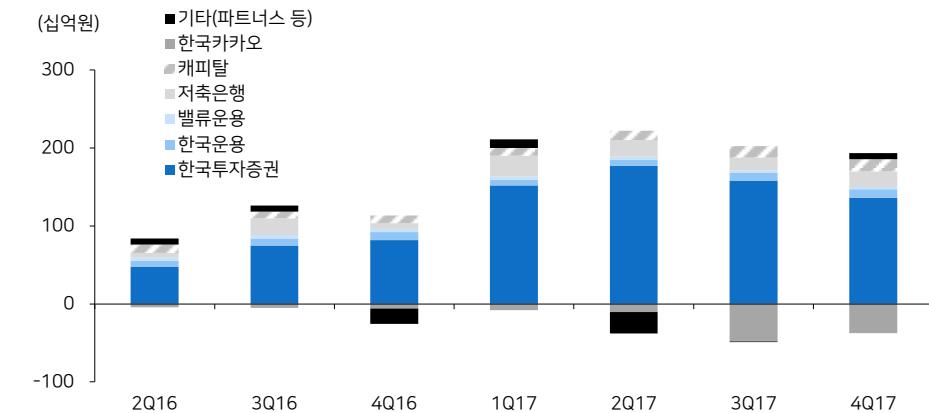
자료: Quantwise, 메리츠종금증권 리서치센터

그림13 한국금융지주 PBR 밴드



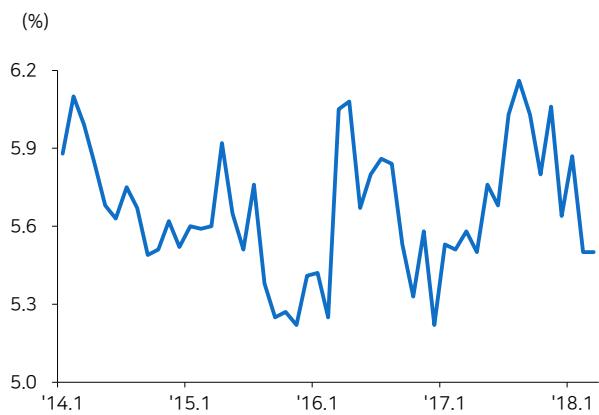
자료: Quantwise, 메리츠종금증권 리서치센터

그림14 자회사 세전이익



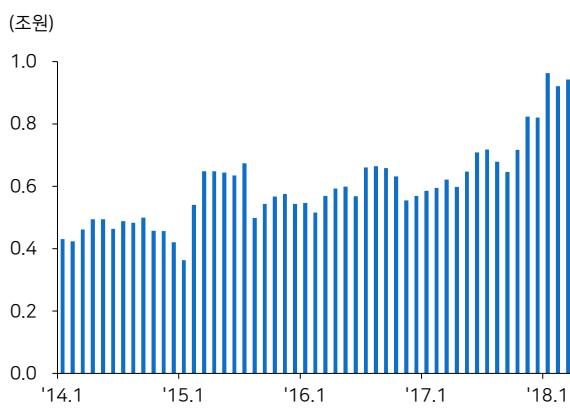
자료: 한국금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림15 Brokerage 약정 MS



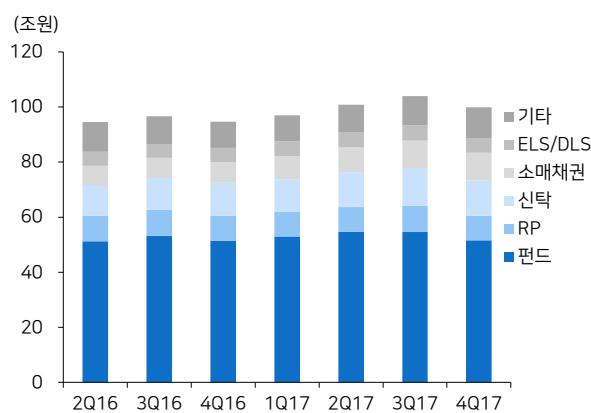
자료: Check, 메리츠종금증권 리서치센터

그림16 신용잔고



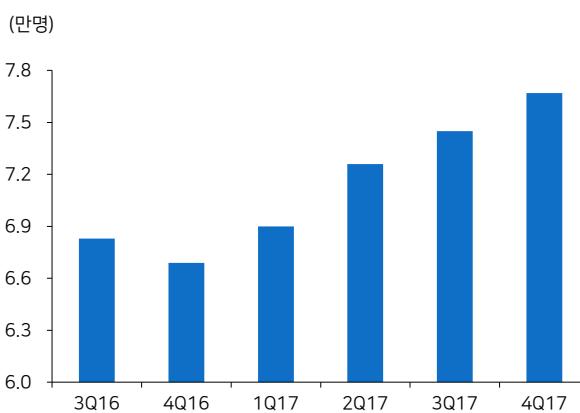
자료: Check, 메리츠종금증권 리서치센터

그림17 WM잔고



자료: 한국금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림18 1억원 이상 고객 수



자료: 한국금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

## 한국금융지주 (071050)

### Income Statement(한국투자증권 별도 기준)

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
순영업수익	765.3	1,135.9	1,298.3	1,383.2	1,547.1
Brokerage 수익	251.7	259.8	337.9	284.4	284.8
IB 수익	117.6	141.6	153.1	158.8	157.9
금융상품판매수익	57.6	70.3	81.4	86.4	91.6
자산관리수수료	45.6	49.6	50.4	52.5	54.6
기타수수료 수익	78.5	109.1	105.0	105.8	106.3
수수료비용	97.6	99.1	144.8	121.8	122.0
상품운용손익	7.7	211.9	166.0	120.2	125.3
이자손익	340.2	392.5	550.4	698.3	849.9
기타 손익	-35.9	0.2	-1.1	-1.3	-1.3
판매관리비	465.5	532.5	639.8	591.6	617.3
영업이익	299.8	603.5	658.6	791.5	929.8
영업외 손익	6.5	-12.5	-3.3	-3.3	-5.8
세전이익	306.3	591.0	655.3	788.2	924.0
법인세비용	62.6	118.7	157.3	189.2	244.0
당기순이익	243.7	472.3	498.0	599.1	680.0

### Balance Sheet(한국투자증권 별도 기준)

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산 총계	32,824.7	37,545.1	39,803.9	42,271.3	44,944.9
현금 및 예치금	7,992.1	6,273.6	6,691.0	7,149.2	7,647.8
유가증권	20,728.6	25,690.9	27,236.5	28,924.9	30,754.4
대출채권	1,997.2	3,352.0	3,553.7	3,774.0	4,012.7
유형자산	329.0	301.0	301.0	301.0	301.0
기타자산	1,777.9	1,927.6	2,021.7	2,122.2	2,229.1
부채 총계	28,752.1	33,303.4	35,161.4	37,138.8	39,244.3
예수부채	3,661.0	3,342.5	3,618.0	3,916.3	4,239.1
차입부채	12,271.9	15,054.5	15,665.7	16,301.8	16,963.8
발행사채	780.0	700.0	700.0	700.0	700.0
기타부채	12,039.2	14,206.4	15,177.6	16,220.7	17,341.4
자본총계	4,072.7	4,241.8	4,642.5	5,132.5	5,700.6
자본금	175.7	175.7	175.7	175.7	175.7
자본잉여금	3,052.7	3,052.7	3,052.7	3,052.7	3,052.7
이익잉여금	713.8	815.9	1,216.6	1,706.6	2,274.7
기타자본	130.4	197.5	197.5	197.5	197.5

### Financial Statement(한국금융지주 연결 기준)

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
순영업손익	998.0	1,446.6	1,706.9	1,903.7	2,211.9
수수료손익	612.2	656.2	696.5	683.2	695.0
이자손익	447.9	562.9	845.9	1,093.8	1,386.1
상품운용손익	-23.2	257.3	196.4	159.2	163.3
판관비	636.1	795.5	1,036.1	1,028.2	1,071.6
영업이익	361.9	651.1	670.8	875.5	1,140.3
세전이익	366.3	642.0	661.4	865.2	1,129.8
당기순이익	271.1	462.1	483.5	632.5	825.9
지배주주 순이익	279.7	509.3	528.2	592.8	607.9
자산	37,318.2	48,743.0	60,735.8	75,885.8	95,032.1
현금 및 예치금	6,063.8	5,091.7	6,344.5	7,927.0	9,927.1
유가증권	24,580.6	29,491.5	36,747.7	45,914.0	57,498.3
대출채권	5,348.3	12,250.4	15,264.5	19,072.0	23,884.0
부채	33,818.7	44,606.7	56,213.3	70,839.8	89,272.2
자본(지배주주)	3,499.5	4,136.3	4,522.6	5,046.0	5,760.0

### Key Financial Data

(%)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당지표</b>					
EPS (원)	4,790.0	8,720.9	9,045.4	10,150.6	10,409.6
BPS (원)	57,842.3	66,017.7	73,313.5	81,704.6	90,795.6
DPS (원)	800.0	1,600.0	1,659.5	1,862.3	1,909.8
<b>밸류에이션</b>					
PER (배)	8.7	7.9	8.8	7.9	7.7
PBR (배)	0.7	1.0	1.1	1.0	0.9
<b>수익성</b>					
ROE (%)	8.5	14.1	13.0	13.1	12.1
ROA (%)	0.8	1.2	1.0	0.9	0.7
<b>배당지표</b>					
배당성향 (%)	15.1	16.6	16.6	16.6	16.6
배당수익률 (%)	1.9	2.3	2.1	2.3	2.4
<b>안정성</b>					
순자본비율	1,602.6	1,469.9	1,588.6	1,566.2	1,553.8
레버리지비율	806.0	885.1	857.4	823.6	788.4

## NH 투자증권 (005940)

**Buy, TP 20,500 원**

1Q18E 순이익 1,044억원(+53.5% QoQ, +17.9% YoY)으로 추정한다. 평생 주식수수료 무료 이벤트 시행 이후 신규 18만 계좌가 개설되었으며 일평균 700개 수준의 계좌 개설이 지속되고 있다. Brokerage 약정 MS 1분기 기준 6.3%까지 상승해 최근 시장 거래대금 증가로 인한 시너지 발생했다고 판단된다. 특히 신용잔고가 17년 말 대비 30% 이상 증가했고 최근 신용에 대한 리테일 한도를 약 4천억원 정도 늘려 개인 신용한도에 대한 추가 베피가 남아있다. IB 관련 수익으로는 동구바이오제약 IPO, 에이치라인해운 리파이낸싱 주관 이익이 반영될 전망이다.

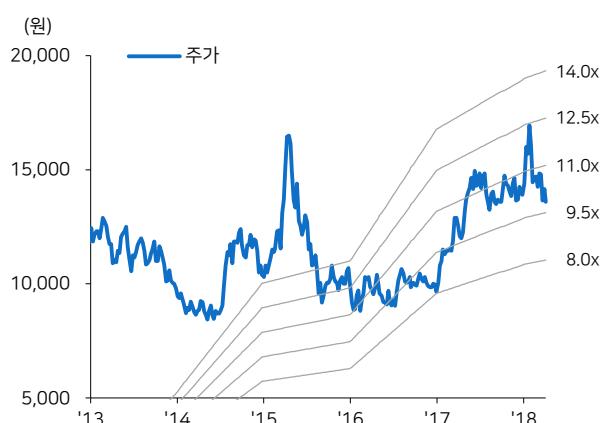
투자의견 Buy 및 적정주가 20,500원을 유지한다. 시기의 문제일 뿐 발행어음 사업 인가 가능성은 높다고 판단되며 타 대형사의 심사 보류 등으로 경쟁 강도가 줄어 IB 및 리테일 부문과의 시너지가 기대된다. 최근 무료수수료 정책으로 약정 MS 상승한 점 긍정적이며 향후 신용 거래, 상품 교차판매 혹은 해외 주식 매매 등으로 수익화될 가능성 높다고 판단된다.

**표4 1Q18E Preview**

(십억원)	1Q18E	1Q17	% YoY	4Q17	% QoQ	컨센서스	(% diff.)
순영업수익	317.0	313.4	1.2	245.1	29.3		
영업이익	140.8	120.0	17.3	73.2	92.5	117.0	20.3
당기순이익	104.4	88.6	17.9	67.5	54.7		
당기순이익(지배)	104.4	88.6	17.9	68.0	53.5	104.0	0.4

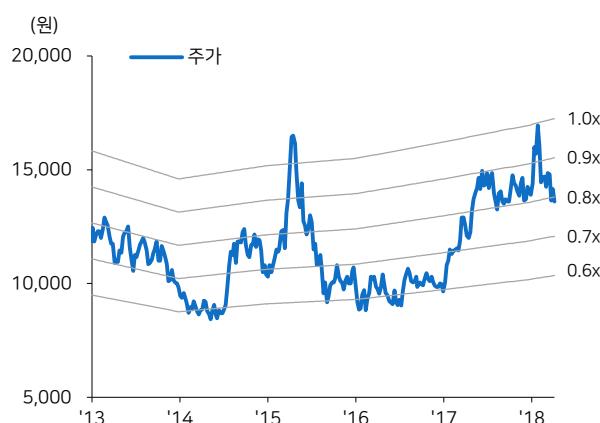
자료: NH투자증권, Wisefn, 메리츠종금증권 리서치센터

**그림19 NH투자증권 PER 밴드**



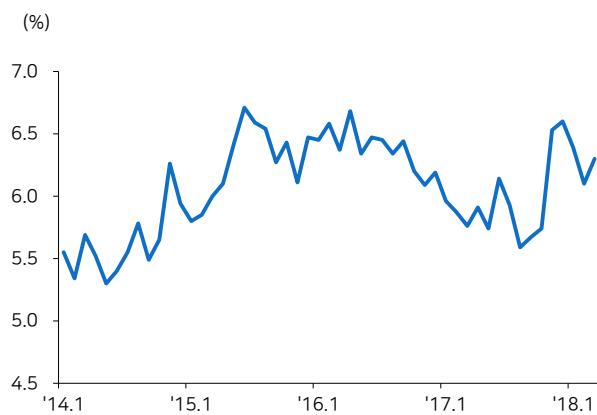
자료: Quantwise, 메리츠종금증권 리서치센터

**그림20 NH투자증권 PBR 밴드**



자료: Quantwise, 메리츠종금증권 리서치센터

그림21 Brokerage 약정 MS



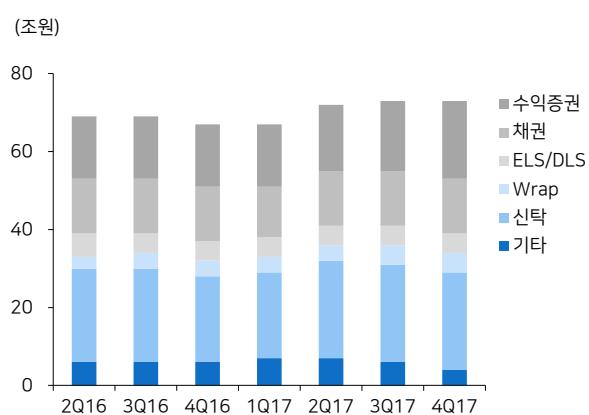
자료: Check, 메리츠종금증권 리서치센터

그림22 신용잔고



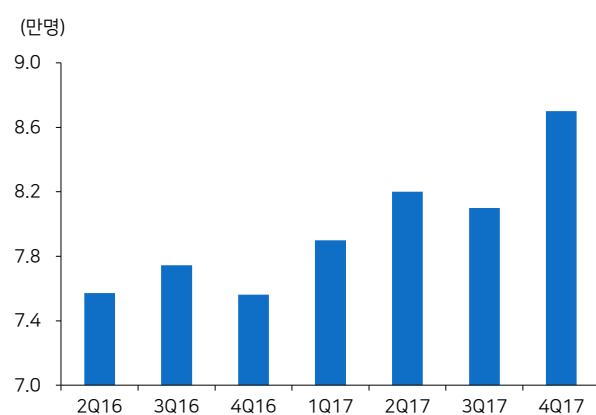
자료: Check, 메리츠종금증권 리서치센터

그림23 WM잔고



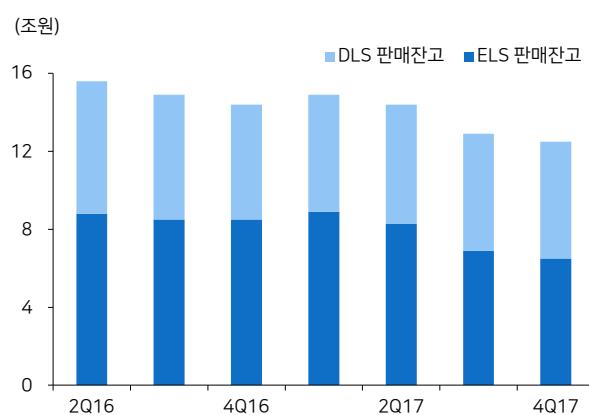
자료: NH투자증권, 메리츠종금증권 리서치센터

그림24 1억원 이상 고객 수



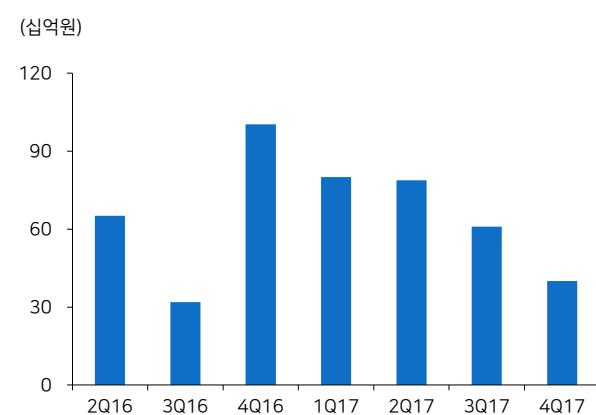
자료: NH투자증권, 메리츠종금증권 리서치센터

그림25 파생결합상품 잔고



자료: NH투자증권, 메리츠종금증권 리서치센터

그림26 IB관련 수익



자료: NH투자증권, 메리츠종금증권 리서치센터

## NH 투자증권 (005940)

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
순영업수익	934.8	1,168.4	1,268.7	1,316.6	1,366.8
Brokerage 수익	328.8	334.6	475.0	399.8	400.4
IB 수익	95.4	110.3	103.4	113.7	119.5
금융상품판매수익	31.0	36.7	38.4	40.7	43.2
자산관리수수료	29.6	28.1	31.1	32.4	33.7
기타수수료 수익	167.7	169.5	170.1	174.6	170.5
수수료비용	104.5	110.8	146.5	123.3	123.5
상품운용수익	-254.3	36.2	43.1	105.6	117.8
이자손익	605.6	583.0	558.0	585.1	614.0
기타 손익	35.4	-19.3	-3.9	-11.9	-8.7
판매관리비	632.8	709.2	707.3	729.8	740.8
영업이익	301.9	459.2	561.3	586.8	626.0
영업외 손익	0.0	-16.7	-14.6	-11.9	-12.0
세전이익	302.0	442.5	546.8	574.9	614.0
법인세비용	65.7	92.9	131.2	138.0	162.4
당기순이익	236.2	349.6	415.5	436.9	451.6
지배주주	236.1	350.1	416.1	437.8	452.5

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산 총계	42,970.6	43,892.7	46,354.3	48,960.3	51,734.2
현금 및 예치금	6,269.9	6,135.9	6,014.4	5,756.0	5,320.9
유가증권	30,763.2	30,184.1	31,876.8	33,668.9	35,576.5
대출채권	3,932.4	4,842.5	5,114.1	5,401.6	5,707.7
유형자산	359.9	353.8	350.4	347.2	344.2
기타자산	1,645.2	2,376.5	2,998.5	3,786.5	4,785.0
부채 총계	38,321.8	39,056.5	41,253.1	43,601.0	46,111.5
예수부채	2,372.1	3,080.6	3,334.5	3,609.4	3,906.9
차입부채	15,274.8	14,993.8	15,602.6	16,236.1	16,895.4
발행사채	1,897.6	3,499.9	3,499.9	3,499.9	3,499.9
기타부채	18,777.3	17,482.2	18,816.1	20,255.6	21,809.3
자본총계	4,648.8	4,836.2	5,101.1	5,359.3	5,622.8
지배주주지분	4,638.8	4,830.6	5,095.5	5,353.6	5,617.1
자본금	1,531.3	1,531.3	1,531.3	1,531.3	1,531.3
자본잉여금	1,538.4	1,539.2	1,539.2	1,539.2	1,539.2
이익잉여금	1,384.6	1,613.6	1,878.5	2,136.6	2,400.1
기타지분	184.6	146.6	146.6	146.6	146.6

## Key Financial Data I

(%)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성</b>					
자산 총계	3.0	2.1	5.6	5.6	5.7
부채 총계	3.1	1.9	5.6	5.7	5.8
예수부채	19.9	29.9	8.2	8.2	8.2
차입부채	-6.1	-1.8	4.1	4.1	4.1
자본 총계(지배주주)	2.1	4.1	5.5	5.1	4.9
순영업손익	-13.2	25.0	8.6	3.8	3.8
Brokerage	-17.9	1.8	42.0	-15.8	0.2
순이자손익	-2.5	-3.7	-4.3	4.8	4.9
판관비	-17.0	12.1	-0.3	3.2	1.5
영업이익	-3.9	52.1	22.2	4.5	6.7
당기순이익(지배)	9.8	48.3	18.8	5.2	3.4
<b>수익성</b>					
영업이익률	32.3	39.3	44.2	44.6	45.8
판관비율	67.7	60.7	55.8	55.4	54.2

## Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당지표</b>					
EPS (원)	788.7	1,169.6	1,390.1	1,462.6	1,511.6
BPS (원)	15,497.2	16,137.9	17,023.0	17,885.3	18,765.6
DPS (원)	400.0	500.0	594.2	625.2	646.2
<b>밸류에이션</b>					
PER (배)	12.2	11.9	9.9	9.4	9.1
PBR (배)	0.6	0.9	0.8	0.8	0.7
<b>수익성</b>					
ROE (%)	5.1	7.4	8.4	8.4	8.2
ROA (%)	0.6	0.8	0.9	0.9	0.9
<b>배당지표</b>					
배당성향 (%)	47.5	40.1	40.1	40.1	40.1
배당수익률 (%)	4.1	3.6	4.3	4.6	4.7
<b>안정성</b>					
순자본비율	1,341.9	1,811.2	1,842.7	1,788.7	1,717.2
레버리지비율	842.5	810.7	811.7	816.0	821.8

## 미래에셋대우 (006800)

Buy, TP 12,500 원

1Q18E 지배주주 순이익 1,436억원(+48.1% QoQ, +30.5% YoY)으로 추정한다. 시장 거래대금 증가 및 Brokerage 약정 MS가 13.3%로 상승해 브로커리지 수익 개선 기대된다. 17년말 2.8조원 규모의 해외주식 잔고가 4조원으로 업계 1위 규모로 증가했다. IB 관련 Deal은 쌍용양회 롯데인천개발 인수금융, 까페24 IPO 등으로 견고하다. 최근 뉴욕 법인 PBS 수익 가시화되고 있어 흑자 전환 시기가 앞당겨질 전망이다.

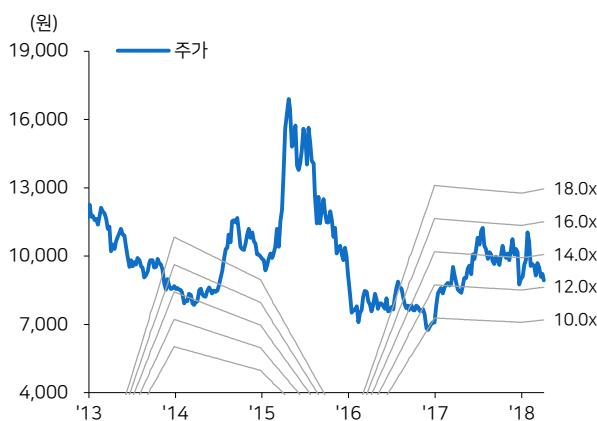
투자의견 Buy 및 적정주가 12,500원을 유지한다. 자본력을 갖춘 적극적 투자회사로서의 가능성 높지만 단기적으로는 공정위 조사, 초대형 IB 관련 발행어음 사업 인가 보류 등에 대한 불확실성 해소가 필요하다. 18년 주요 전략은 해외 법인 순이익 비중 증가이며 이를 위해 인도 법인 3천억원, UK법인 5천억원 출자를 완료했다. 주요 비즈니스는 리테일이 아닌 IB 및 Trading으로 글로벌 IB로서 성장할 계획이다.

표5 1Q18E Preview

(십억원)	1Q18E	1Q17	% YoY	4Q17	% QoQ	컨센서스	(% diff.)
순영업수익	439.7	392.5	12.0	430.3	2.2		
영업이익	182.2	143.5	27.0	140.7	29.5	250.1	-27.2
당기순이익	143.6	110.2	30.4	96.9	48.3		
당기순이익(지배)	143.6	110.1	30.5	97.0	48.1	172.2	-16.6

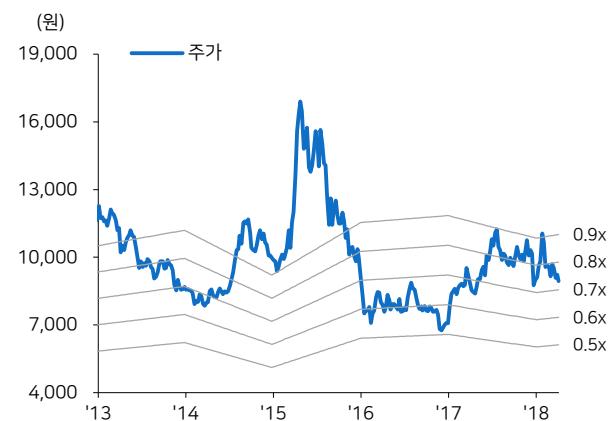
자료: 미래에셋대우, Wisefn, 메리츠종금증권 리서치센터

그림27 미래에셋대우 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠종금증권 리서치센터

그림28 미래에셋대우 PBR 밴드



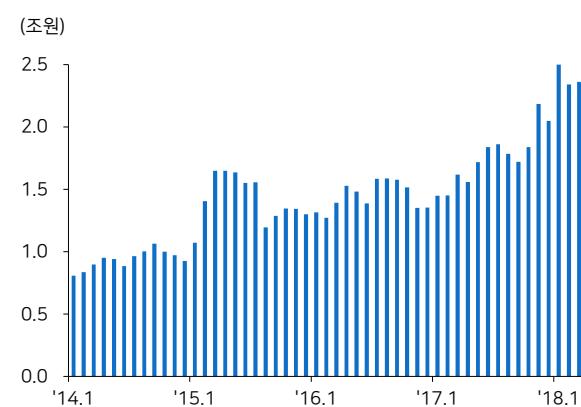
자료: Quantwise, 메리츠종금증권 리서치센터

그림29 Brokerage 약정 MS



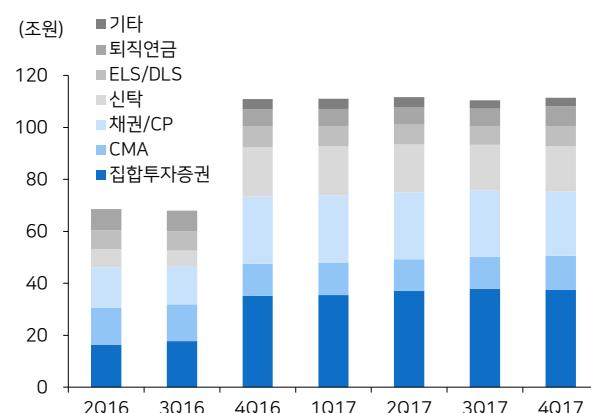
자료: Check, 메리츠종금증권 리서치센터

그림30 신용잔고



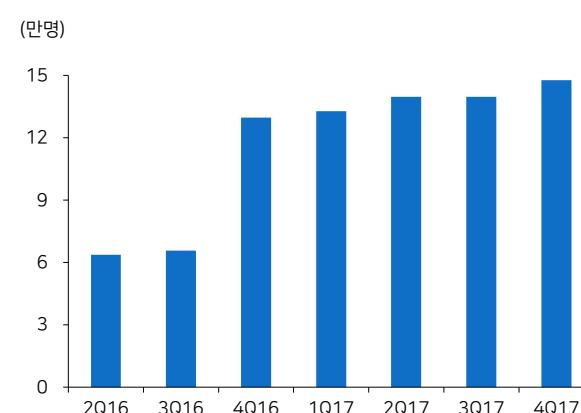
자료: Check, 메리츠종금증권 리서치센터

그림31 WM잔고



자료: 미래에셋대우, 메리츠종금증권 리서치센터

그림32 1억원 이상 고객 수



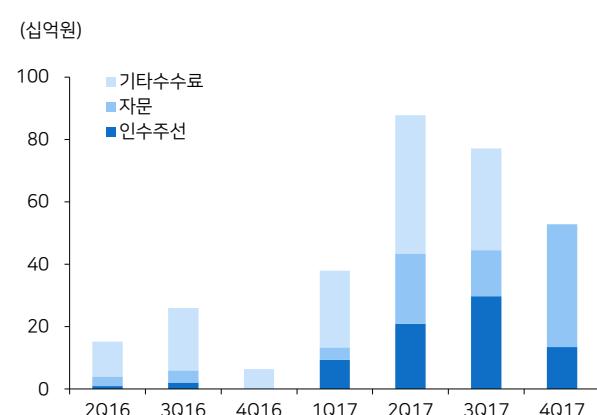
자료: 미래에셋대우, 메리츠종금증권 리서치센터

그림33 파생결합상품 발행실적



자료: 미래에셋대우, 메리츠종금증권 리서치센터

그림34 IB 수익



자료: 미래에셋대우, 메리츠종금증권 리서치센터

## 미래에셋대우 (006800)

### Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
순영업수익	795.9	1,711.9	1,830.1	1,861.3	1,921.1
Brokerage 수익	311.9	432.3	608.4	512.1	512.9
IB 수익	123.4	90.4	96.9	103.7	124.5
금융상품판매수익	78.1	89.1	93.7	99.4	105.4
자산관리수수료	77.9	67.5	68.8	71.6	74.5
기타수수료 수익	80.0	216.0	253.9	259.7	259.2
수수료비용	127.1	161.0	324.2	272.9	273.3
상품운용손익	-454.4	272.3	250.5	286.3	297.2
이자손익	541.0	571.3	622.6	642.7	662.0
기타 손익	165.2	134.1	159.5	158.7	158.7
판매관리비	792.3	1,084.2	1,066.3	1,092.4	1,099.3
영업이익	3.6	627.8	763.8	768.9	821.8
영업외 손익	17.0	37.0	30.4	32.0	31.8
세전이익	20.6	664.7	794.2	800.9	853.6
법인세비용	4.6	159.8	190.6	192.2	225.9
당기순이익	16.0	504.9	603.6	608.7	627.7
지배주주	39.6	503.2	603.9	609.0	628.0

### Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산 총계	57,269.9	90,626.1	95,941.2	100,808.0	105,952.6
현금 및 예치금	5,137.9	4,954.7	5,474.6	5,913.0	6,382.6
유가증권	41,919.7	39,104.8	41,398.2	43,498.2	45,718.1
대출채권	4,421.6	35,745.0	37,841.4	39,760.9	41,790.1
유형자산	1,462.8	1,339.2	1,339.2	1,339.2	1,339.2
기타자산	4,327.8	9,482.5	9,887.9	10,296.7	10,722.7
부채 총계	50,609.6	83,243.7	87,441.8	91,888.1	96,599.1
예수부채	4,125.1	5,118.9	5,540.8	5,997.6	6,492.0
차입부채	18,947.3	49,390.2	51,395.6	53,482.5	55,654.1
발행사채	2,725.6	3,085.5	3,085.5	3,085.5	3,085.5
기타부채	24,811.5	25,649.1	27,419.8	29,322.5	31,367.6
자본총계	6,660.3	7,382.4	8,499.4	8,919.9	9,353.5
지배주주지분	6,631.5	7,354.6	8,471.6	8,892.0	9,325.6
자본금	3,402.0	3,402.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0
자본잉여금	1,878.7	2,164.6	2,164.6	2,164.6	2,164.6
이익잉여금	1,398.0	1,875.0	2,292.0	2,712.4	3,146.0
기타지분	-47.2	-87.0	-87.0	-87.0	-87.0

### Key Financial Data I

(%)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성</b>					
자산 총계	N/A	58.2	5.9	5.1	5.1
부채 총계	N/A	64.5	5.0	5.1	5.1
예수부채	N/A	24.1	8.2	8.2	8.2
차입부채	N/A	160.7	4.1	4.1	4.1
자본 총계(지배주주)	N/A	10.9	15.2	5.0	4.9
순영업손익	-20.8	N/A	6.9	1.7	3.2
Brokerage	-13.5	N/A	40.7	-15.8	0.2
순이자손익	36.3	N/A	9.0	3.2	3.0
판관비	31.7	N/A	-1.7	2.5	0.6
영업이익	-99.1	N/A	21.7	0.7	6.9
당기순이익(지배)	-86.8	N/A	20.0	0.8	3.1
<b>수익성</b>					
영업이익률	0.5	36.7	41.7	41.3	42.8
판관비율	99.5	63.3	58.3	58.7	57.2

### Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당지표</b>					
EPS (원)	76.3	889.3	855.6	862.8	889.7
BPS (원)	12,790.6	12,998.6	12,002.9	12,598.6	13,212.9
DPS (원)	50.0	220.0	264.0	266.3	274.6
<b>밸류에이션</b>					
PER (배)	94.9	10.3	10.5	10.4	10.1
PBR (배)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>수익성</b>					
ROE (%)	0.7	7.2	7.6	7.0	6.9
ROA (%)	0.1	0.7	0.6	0.6	0.6
<b>배당지표</b>					
배당성향 (%)	64.2	24.3	24.3	24.3	24.3
배당수익률 (%)	0.7	2.4	2.9	3.0	3.1
<b>안정성</b>					
순자본비율	2,391.5	2,386.6	2,421.4	2,138.3	2,234.7
레버리지비율	773.0	674.3	620.0	620.8	622.2

## 삼성증권 (016360)

**Buy, TP 52,000 원**

1Q18E 순이익 1,084억원(+78.4% QoQ, +94.1% YoY)으로 추정한다. 시장 거래대금 증가로 Brokerage 수익 증가가 기대된다. 최근 평생 무료수수료 이벤트로 일평균 개설 계좌가 350개에서 2,000개까지 급증했다. 신규로 유입되는 비대면 신규 고객의 경우에도 동사의 주고객인 중장년층이 유입되고 있다. 해외 주식잔고는 17년 말 기준 약 2조원이며 향후 Brokerage 부문 해외주식 cross selling을 계획 중이다. ELS 발행 규모가 안정적으로 증가하는 모습 긍정적이며 PI 부문은 타사 대비 보수적으로 하고 있어 2월 중시 변동에도 안정적이 운용 손익 추정된다. IB부문 또한 JTC(일본면세점) 상장, 인터코스(이탈리아 화장품)상장, 미래에셋대우 우선주 발행 주선 등 견조한 실적이 기대된다.

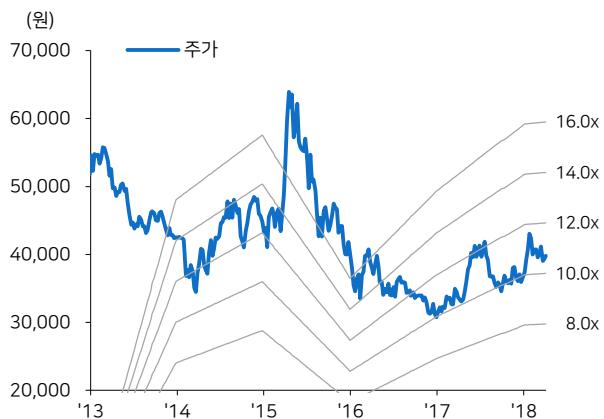
투자의견 Buy 및 적정주가 52,000원을 유지한다. 자체 헤지 비중이 높아 ELS 조기상환에 따른 이익 개선 민감도가 높다. 동사는 최근 수수료율이 높은 해외 기업 IPO 주간 실적이 탁월하다. 이는 글로벌 금융회사와의 네트워크 및 고액자산가 기반에 따른 시너지라고 판단된다. 전일 우리사주 대상 배당 전산오류로 약 500만주가 매도되었고 이는 대차 거래로 처리할 예정이다. 수수료 비용 및 거래차손 등 발생하나 단기 이벤트로 판단된다.

표6 1Q18E Preview

(십억원)	1Q18E	1Q17	% YoY	4Q17	% QoQ	컨센서스	(% diff.)
순영업수익	307.0	217.8	40.9	240.7	27.5		
영업이익	142.6	74.7	91.0	81.6	74.6	152.5	-6.5
당기순이익	108.3	55.8	93.9	60.9	77.7		
당기순이익(지배)	108.4	55.8	94.1	60.8	78.4	109.5	-1.0

자료: 삼성증권, Wisefn, 메리츠종금증권 리서치센터

그림35 삼성증권 PER 밴드



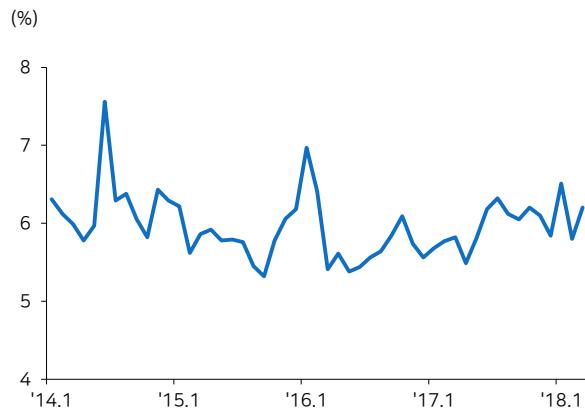
자료: Quantwise, 메리츠종금증권 리서치센터

그림36 삼성증권 PBR 밴드



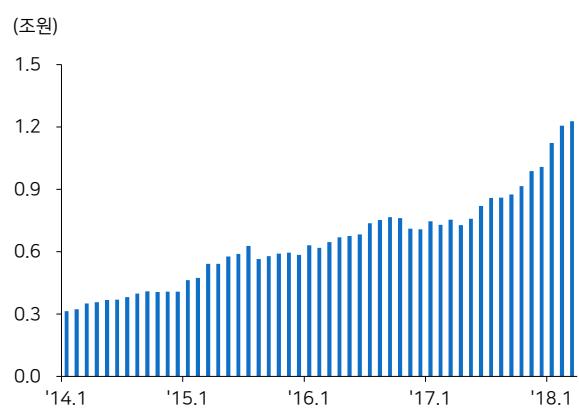
자료: Quantwise, 메리츠종금증권 리서치센터

그림37 Brokerage 약정 MS



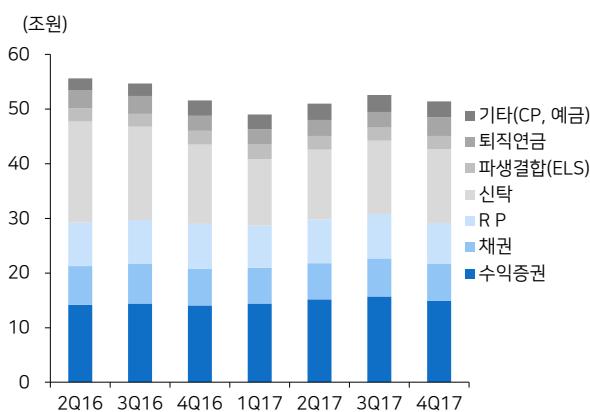
자료: Check, 메리츠종금증권 리서치센터

그림38 신용잔고



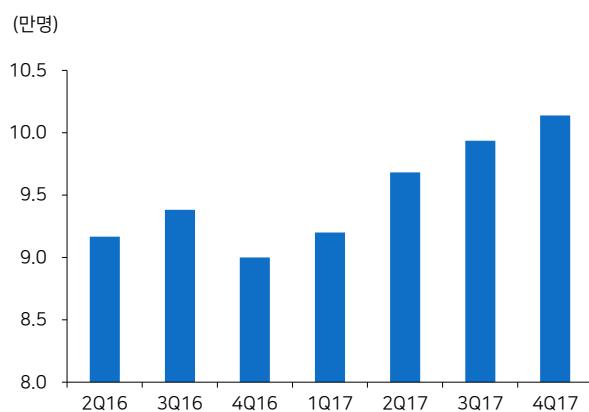
자료: Check, 메리츠종금증권 리서치센터

그림39 WM 잔고



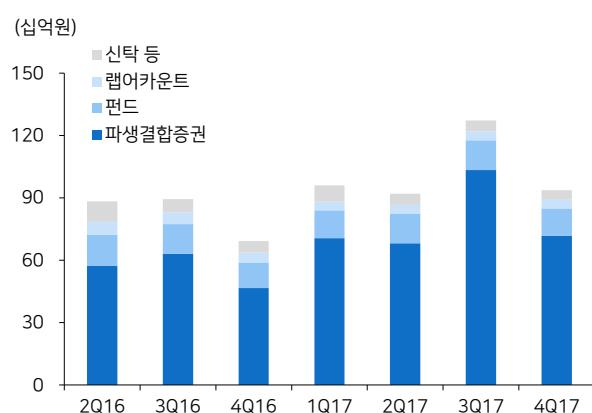
자료: 삼성증권, 메리츠종금증권 리서치센터

그림40 1억원 이상 고객 수



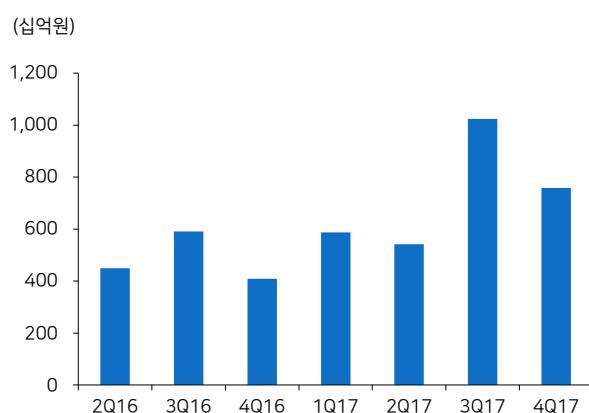
자료: 삼성증권, 메리츠종금증권 리서치센터

그림41 금융상품 판매수익



자료: 삼성증권, 메리츠종금증권 리서치센터

그림42 기업여신 잔고



자료: 삼성증권, 메리츠종금증권 리서치센터

## 삼성증권 (016360)

### Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
순영업수익	794.2	966.7	1,092.9	1,108.6	1,152.1
Brokerage 수익	336.1	368.2	453.8	378.0	378.5
IB 수익	31.0	70.1	79.2	84.7	91.0
금융상품판매수익	55.8	55.1	55.9	59.4	63.0
자산관리수수료	54.5	41.4	38.0	39.6	41.2
기타수수료 수익	65.0	61.8	63.7	92.5	123.8
수수료비용	92.4	87.8	117.0	85.8	86.0
상품운용손익	-50.9	27.6	56.3	68.8	62.4
이자손익	404.4	436.7	471.1	477.7	485.1
기타 손익	-9.3	-6.4	-8.1	-6.1	-6.8
판매관리비	582.6	606.7	640.4	655.5	664.4
영업이익	211.7	360.0	452.5	453.1	487.7
영업외 손익	18.2	-4.3	0.4	4.4	3.4
세전이익	229.9	355.7	452.9	457.5	491.1
법인세비용	55.6	84.9	108.7	109.8	117.9
당기순이익	174.2	270.8	344.2	347.7	373.2
지배주주	174.2	271.4	344.8	348.2	373.7

### Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산 총계	33,229.9	37,658.3	40,187.6	42,682.3	45,350.2
현금 및 예치금	6,200.4	6,946.0	6,447.4	6,301.8	6,010.9
유가증권	22,495.6	23,902.5	25,270.8	26,839.5	28,517.2
대출채권	2,931.2	4,829.4	5,505.3	5,847.1	6,212.5
유형자산	51.2	49.5	49.1	49.1	49.1
기타자산	1,551.4	1,931.0	2,915.0	3,644.8	4,560.5
부채 총계	29,403.0	33,331.7	35,545.9	37,692.9	39,987.6
예수부채	4,557.1	5,485.3	6,091.5	6,593.7	7,137.2
차입부채	12,954.8	14,554.4	15,092.5	15,705.3	16,343.0
발행사채	499.3	884.6	749.2	749.2	749.2
기타부채	11,391.7	12,407.4	13,612.7	14,644.8	15,758.2
자본총계	3,827.0	4,326.7	4,641.7	4,989.4	5,362.6
지배주주지분	3,826.9	4,327.4	4,642.3	4,990.0	5,363.2
자본금	394.2	458.5	458.5	458.5	458.5
자본잉여금	1,470.7	1,743.5	1,743.5	1,743.5	1,743.5
이익잉여금	1,889.4	2,036.9	2,342.0	2,689.7	3,062.9
기타자본	72.6	88.6	98.4	98.4	98.4

### Key Financial Data I

(%)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성</b>					
자산 총계	7.2	14.2	5.9	6.2	6.3
부채 총계	7.0	14.1	6.0	6.0	6.1
예수부채	0.8	23.5	8.2	8.2	8.2
차입부채	12.0	12.0	4.1	4.1	4.1
자본 총계(지배주주)	8.6	15.3	5.2	7.5	7.5
순영업손익	-20.2	21.7	13.0	1.4	3.9
Brokerage	-24.2	9.5	23.2	-16.7	0.2
순이자손익	-3.9	8.0	7.9	1.4	1.5
판관비	-5.9	4.1	5.6	2.4	1.4
영업이익	-43.8	70.1	25.7	0.1	7.6
당기순이익(지배)	-36.6	55.8	27.0	1.0	7.4
<b>수익성</b>					
영업이익률	26.7	37.2	41.4	40.9	42.3
판관비율	73.3	62.8	58.6	59.1	57.7

### Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당지표</b>					
EPS (원)	2,279.6	3,039.6	3,860.9	3,898.7	4,185.3
BPS (원)	50,067.7	49,407.5	51,985.3	55,878.9	60,058.2
DPS (원)	650.0	1,000.0	1,270.2	1,282.7	1,376.9
<b>밸류에이션</b>					
PER (배)	13.9	12.6	9.9	9.8	9.2
PBR (배)	0.6	0.8	0.7	0.7	0.6
<b>수익성</b>					
ROE (%)	4.7	6.6	7.6	7.2	7.2
ROA (%)	0.5	0.8	0.9	0.8	0.8
<b>배당지표</b>					
배당성향 (%)	28.5	32.9	32.9	32.9	32.9
배당수익률 (%)	2.1	2.5	3.3	3.3	3.6
<b>안정성</b>					
순자본비율	1,601.1	1,718.6	1,629.3	1,578.7	1,711.3
레버리지비율	751.9	732.6	737.3	728.5	720.2

## 키움증권 (039490)

Buy, TP 130,000 원

1Q18E 지배주주 순이익 954억원(+29.0% QoQ, +57.3% YoY)으로 추정한다. KOSDAQ 거래대금 증가 및 개인 비중 상승에 따라 약정 기준 MS 17.4%로 상승했다. 최근 리테일 자금이 유입된 시장 상황이 동사에 긍정적이나 과거 최고 수준 이상의 MS 상승을 시현하지 못하고 있다. 신용잔고 또한 전분기 대비 약 3% 증가했는데 주요 이유는 RCPS 발행 이전 신용 한도 부담이라고 추정된다. 신용한도 확보해 향후 MS 추가 상승 및 신용 잔고 증가 가능성 있으나 타사에서 강력한 수수료 이벤트를 펼치고 있어 이에 상응하는 이벤트 시행이 필요해 보인다.

투자의견 Buy를 유지하고 적정주가를 130,000원으로 8.3% 상향한다. 이는 거래 대금 증가로 18년 ROE 추정치를 12.9%에서 15.6%로 2.7%p 상향했기 때문이다. 적정 PBR 1.54배에 18E BPS 86,696원을 적용했다. PBR Discount의 이유는 거래대금 의존도가 타 대형사 대비 높기 때문이다. 최근 RCPS 발행으로 신용한도가 증가해 고객 기반이 추가적으로 확보될 여력 마련되었다. 향후 Brokerage MS 상승 및 신용잔고 증가 속도 확인 후 적정주가를 추가적으로 조정할 계획이다.

표7 1Q18E Preview

(십억원)	1Q18E	1Q17	% YoY	4Q17	% QoQ	컨센서스	(% diff.)
순영업수익	192.4	139.5	37.9	183.9	4.6		
영업이익	124.5	78.6	58.3	106.0	17.5	131.0	-5.0
당기순이익	95.5	60.7	57.2	76.2	25.4		
당기순이익(지배)	95.4	60.6	57.3	73.9	29.0	96.5	-1.2

자료: 키움증권, Wisefn, 메리츠종금증권 리서치센터

표8 Valuation table

적정주가	130,000원
이론주가	133,382원
2018 BPS	86,696원
적정 PBR	1.54배
PBR Discount	-15%
이론 PBR	1.81배
18년 ROE	15.6%
Growth Rate	1.0%
Cost of Equity	9.1%
업종 Beta	1.20
Risk Free Rate	1.9%
Risk Premium	6.0%

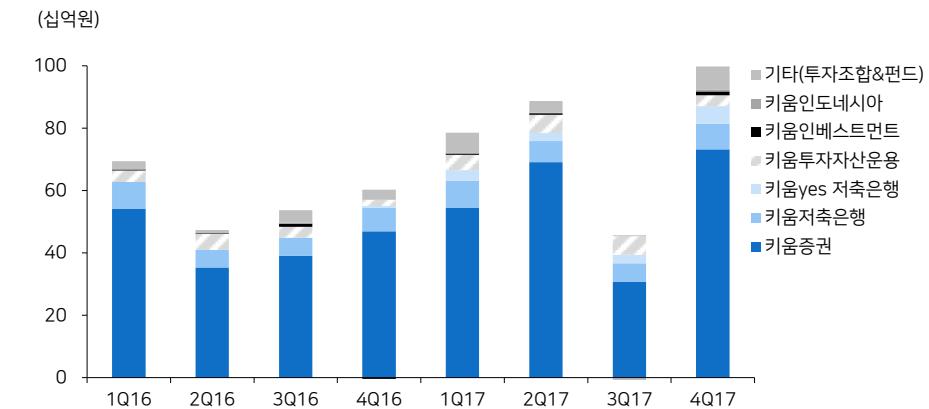
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표9 실적 추정 변경

(십억원)	수정전		수정후		변화율 (%)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
순이익	251.5	245.5	304.4	269.8	21.0	9.9
EPS (원)	9,389	9,152	11,361	10,070	21.0	10.0
BPS(원)	85,673	94,761	86,696	96,810	1.2	2.2
ROE (%)	12.9	10.0	15.6	10.9	2.7	0.9

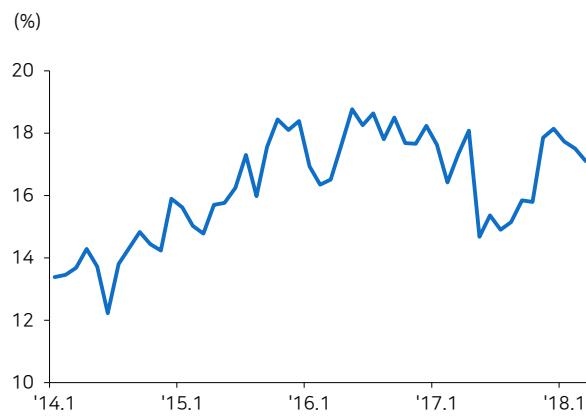
자료: 메리츠종금증권 리서치센터

그림43 연결대상 종속회사 영업이익



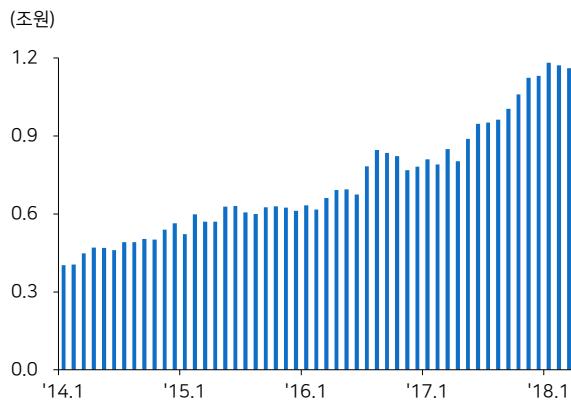
자료: 키움증권, 메리츠종금증권 리서치센터

그림44 Brokerage 약정 MS



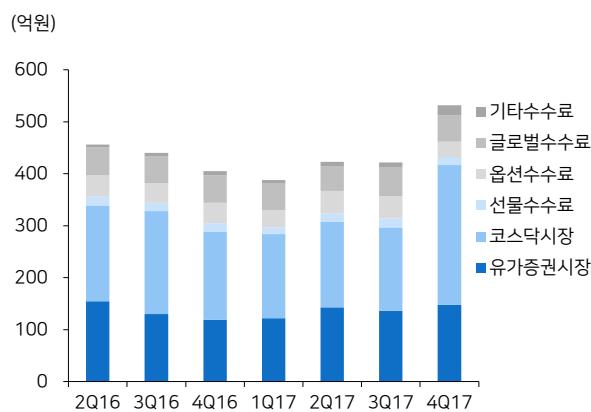
자료: Check, 메리츠종금증권 리서치센터

그림45 신용잔고



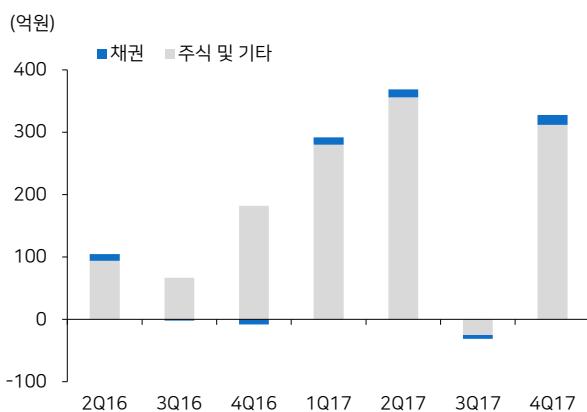
자료: Check, 메리츠종금증권 리서치센터

그림46 위탁매매 수수료 손익



자료: 키움증권, 메리츠종금증권 리서치센터

그림47 PI 손익



자료: 키움증권, 메리츠종금증권 리서치센터

## 키움증권 (039490)

### Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
순영업수익	473.5	589.2	667.6	622.3	646.0
Brokerage 수익	173.5	178.1	255.4	215.0	215.3
IB 수익	20.2	23.7	21.8	21.1	20.9
금융상품판매수익	2.6	2.9	4.0	4.2	4.5
자산관리수수료	8.4	11.5	13.0	13.3	13.6
기타수수료 수익	77.8	92.7	93.4	95.6	95.4
수수료비용	67.4	73.6	100.0	84.1	84.3
상품운용수익	91.5	145.7	115.4	91.6	97.7
이자손익	138.0	183.2	237.7	240.5	256.4
기타 손익	28.9	24.9	27.0	25.2	26.5
판매관리비	242.8	273.3	272.3	272.6	276.5
영업이익	230.7	315.8	395.3	349.6	369.5
영업외 손익	5.2	7.2	5.9	6.9	6.8
세전이익	235.9	323.1	401.2	356.5	376.4
법인세비용	55.7	81.4	96.3	85.6	90.3
당기순이익	180.2	241.6	304.9	271.0	286.1
지배주주	179.9	240.2	304.4	269.8	284.9

### Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
자산 총계	8,857.1	11,590.6	12,783.8	13,731.2	14,743.4
현금 및 예치금	2,940.7	3,286.4	3,159.1	2,538.0	1,246.1
유가증권	3,156.9	4,173.4	4,603.1	4,944.2	5,308.7
대출채권	2,083.6	3,032.9	3,345.1	3,593.0	3,857.9
유형자산	170.5	158.9	158.9	158.9	158.9
기타자산	505.4	938.9	1,517.6	2,497.1	4,171.8
부채 총계	7,609.0	10,043.4	10,438.7	11,115.2	11,841.3
예수부채	4,192.2	5,035.5	5,450.6	5,899.9	6,386.2
차입부채	1,773.8	2,644.0	2,751.4	2,863.1	2,979.4
발행사채	250.0	551.2	404.2	404.2	404.2
기타부채	1,393.1	1,812.7	1,832.6	1,948.0	2,071.6
자본총계	1,248.0	1,547.2	2,345.1	2,616.1	2,902.1
지배주주지분	1,243.7	1,524.6	2,322.5	2,593.5	2,879.6
자본금	110.5	110.5	110.5	110.5	110.5
자본잉여금	190.0	191.1	693.3	693.3	693.3
이익잉여금	979.3	1,200.9	1,474.1	1,745.0	2,031.1
기타지분	-31.7	44.6	44.6	44.6	44.6

### Key Financial Data I

(%)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성</b>					
자산 총계	44.0	30.9	10.3	7.4	7.4
부채 총계	50.9	32.0	3.9	6.5	6.5
예수부채	26.8	20.1	8.2	8.2	8.2
차입부채	156.8	49.1	4.1	4.1	4.1
자본 총계(지배주주)	12.8	22.6	52.3	11.7	11.0
순영업손익	1.5	24.4	13.3	-6.8	3.8
Brokerage	-6.6	2.7	43.4	-15.8	0.2
순이자손익	13.9	32.8	29.7	1.2	6.6
판관비	8.0	12.5	-0.4	0.1	1.4
영업이익	-4.5	36.9	25.2	-11.6	5.7
당기순이익(지배)	-5.2	33.5	26.7	-11.4	5.6
<b>수익성</b>					
영업이익률	48.7	53.6	59.2	56.2	57.2
판관비율	51.3	46.4	40.8	43.8	42.8

### Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당지표</b>					
EPS (원)	8,142.1	10,870.5	11,361.3	10,069.7	10,635.1
BPS (원)	56,278.4	68,988.2	86,695.7	96,810.1	107,487.9
DPS (원)	850.0	1,134.8	1,352.3	1,198.6	1,265.9
<b>밸류에이션</b>					
PER (배)	8.8	8.1	9.5	10.8	10.2
PBR (배)	1.3	1.3	1.3	1.1	1.0
<b>수익성</b>					
ROE (%)	15.3	17.2	15.6	10.9	10.4
ROA (%)	2.4	2.3	2.5	2.0	2.0
<b>배당지표</b>					
배당성향 (%)	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4
배당수익률 (%)	1.2	1.3	1.2	1.1	1.2
<b>안정성</b>					
순자본비율	397.8	481.4	821.3	820.3	807.9
레버리지비율	709.7	749.1	545.1	524.9	508.0

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 4월 9일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 4월 9일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 4월 9일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김고은)

동 자료는 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)

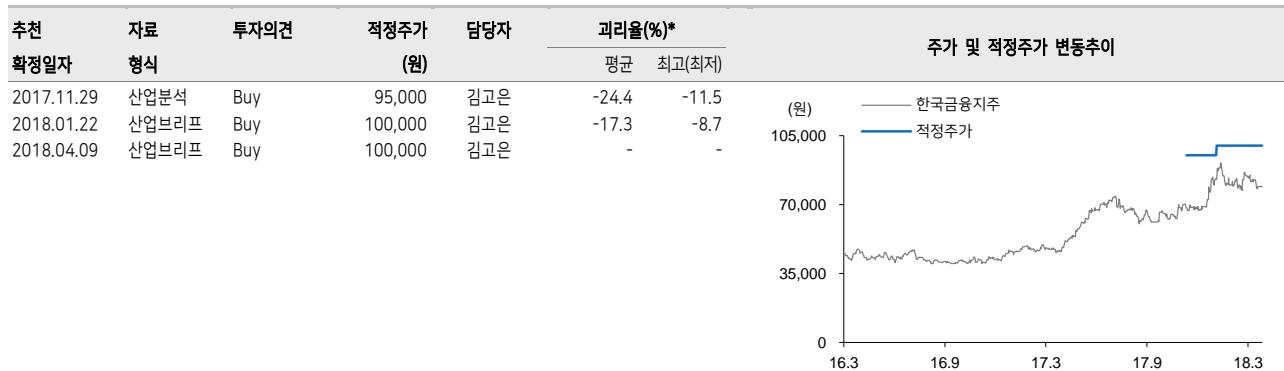
기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight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

**투자의견 비율**

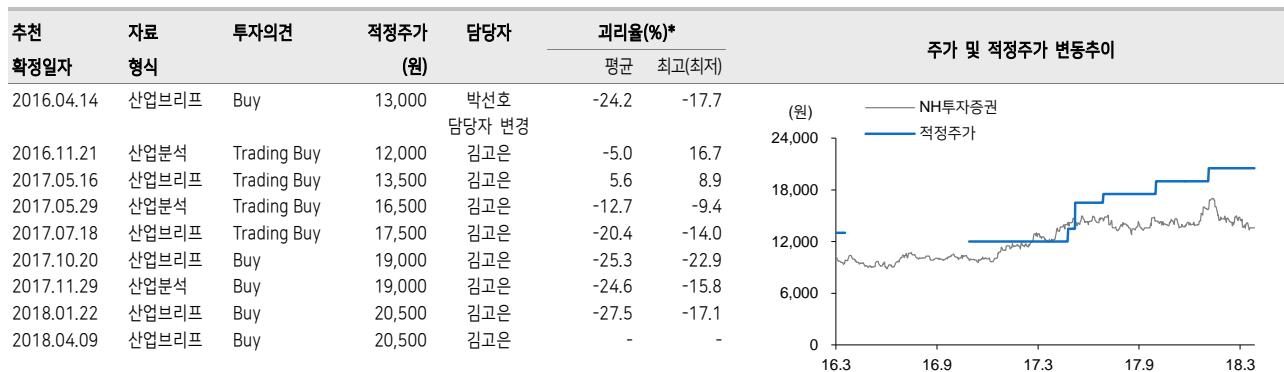
투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%
2018년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율	

**한국금융지주 (071050) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시점: 1년

**NH 투자증권 (005940) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시점: 1년



## 미래에셋대우 (006800) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)		
2016.04.14	산업브리프	Buy	10,000	박선호 담당자 변경	-19.2	-8.8	21,000	미래에셋대우 적정주가
2016.11.21	산업분석	Buy	10,000	김고은	-20.2	-8.8		
2017.01.28	1년 경과				-10.0	-2.6		
2017.05.16	산업브리프	Buy	11,000	김고은	-12.1	-10.4		
2017.05.29	산업분석	Buy	12,500	김고은	-16.9	-8.8		
2017.07.18	산업브리프	Buy	14,000	김고은	-25.6	-17.9		
2017.10.20	산업브리프	Buy	14,000	김고은	-25.7	-17.9		
2017.11.29	산업분석	Buy	14,000	김고은	-25.6	-17.9		
2017.12.18	기업브리프	Buy	12,000	김고은	-21.3	-16.2		
2018.01.22	산업브리프	Buy	12,500	김고은	-20.5	-6.7		
2018.04.09	산업브리프	Buy	12,500	김고은	-	-		

## 삼성증권 (016360) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)		
2016.04.14	산업브리프	Buy	48,000	박선호 담당자 변경	-23.2	-12.4	60,000	삼성증권 적정주가
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	-21.7	-15.6		
2018.04.09	산업브리프	Buy	52,000	김고은	-	-		

## 키움증권 (039490) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)		
2016.04.14	산업브리프	Buy	73,000	박선호 담당자 변경	-2.8	11.4	150,000	키움증권 적정주가
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	-10.6	-6.7		
2018.02.21	기업브리프	Buy	120,000	김고은	-11.3	-5.0		
2018.04.09	산업브리프	Buy	130,000	김고은	-	-		