

2018.07.05

Analyst 강승건

(2122-9181) neo.cygun@hi-ib.com

Analyst 최영수

(2122-9213) yschoi@hi-ib.com

In-depth Report

[증권 2Q18 Preview]

증권업종의 높은 β 를 기억하자

■ 2018년 2분기 순이익은 전분기대비 16.4% 감소 전망

- 증권업 5개사의 합산 연결순이익은 6,235억원으로 전분기대비 16.4% 감소할 것으로 전망됨, 당초 기대보다는 부진한 실적으로 평가
- IB관련 이익이 1분기대비 증가하겠지만 Brokerage 관련 이익은 정체, Trading 및 상품손익은 감소할 것으로 전망되기 때문임
- 6월 주식시장 부진에 따라 2분기 거래대금이 전분기대비 0.8% 감소할 것이고 조기상환 대상 ELS 증가에도 불구하고 조기상환규모는 1분기대비 7.9% 감소할 것으로 전망됨
- 전분기대비 이익이 증가할 것으로 예상되는 증권사는 NH투자증권과 키움증권이며 나머지 증권사의 이익은 전분기대비 21.5~29.8% 감소할 것으로 전망됨

■ 시장을 이길 수는 없지만 증권업의 높은 β 를 기억하자

- 불확실성이 확대되는 구간에서 증권업종이 시장을 이길 수 없음. 특히 1분기 높아진 기대치를 감안할 때 2분기 이익 감소와 3분기의 거래대금 및 ELS 조기상환 추가 감소가 전망되는 상황에서는 더 그럴 것임
- 다만 증권업종의 주가는 이런 흐름을 빠르게 반영한 상황이며 시장 지표 둔화를 가정하여도 1~2년 전 수준보다는 높은 ROE 시현이 예상된다는 점에서 불확실성이 완화되는 구간에서 빠른 반등을 기대할 수 있음
- 증권업종에 대한 투자 의견을 비중확대로 유지함. 단기간에 빠른 반등을 기대할 수 없지만 펀더멘털 대비 과매도 구간에 진입하고 있는 상황에서 IB 및 트레이딩 부분에서 차별화될 수 있는 회사에 선별적으로 투자할 수 있기 때문임
- 우리의 최선호 종목은 한국금융지주를 유지함

투자의견

Overweight

Table of Contents

[산업분석]

3 Summary

4 I. 2018년 2분기 실적 전망

2분기 합산 순이익 6,235억원, 전분기대비 16.4% 감소 전망

Brokerage 수수료 수익 감소 vs. 신용이자수지 증가

ELS 조기상환 및 배당수익 감소로 Trading 손익 감소 전망

커버리지 증권사 2018년 2분기 실적 전망

삼성증권: 1분기 대비 평이한 2분기 실적

미래에셋대우: 경상이익 측면에서는 1분기와 유사

NH투자증권: 상대적으로 우수한 2분기 실적 전망

한국금융지주: 시장 점유율 관련 지표의 상대적 부진

키움증권: PI 투자성과를 바탕으로 우수한 이익 시현 전망

15 II. 투자전략 및 최선호종목

시장을 이길수는 없지만 증권업의 높은 β 를 기억하자

18 III. 증권업종 주요지표

Summary

- 증권업종 유니버스 5개사의 2018년 2분기 순이익은 6,235억원으로 전분기대비 16.4% 감소 전망, ROE는 10.7%
- IB관련 이익이 1분기대비 증가하겠지만 Brokerage관련이익은 정체, 자산관리 및 Trading 및 상품 손익은 감소할 것으로 예상되기 때문임
- Brokerage: 위탁매매 관련 이익은 전분기와 유사한 수준이 될 것으로 전망함. 2분기 일평균거래대금은 13.9조원으로 1분기대비 0.9% 증가하겠지만 영업일수 차이로 거래대금은 0.8% 감소할 것이고 평균수수료를 하락에 따라 Brokerage 수수료 수익은 3.8% 감소할 것으로 예상. 다만 신용잔고 증가에 따른 Brokerage 관련 이자수익이 8.1% 증가하며 수수료 수익 감소를 상쇄할 것으로 전망됨
- WM: 1분기에는 부동산 관련 수익증권 판매, 코스닥 벤처펀드 판매 호조로 수수료 수익이 증가하였지만 2분기에는 특별한 히트 상품 부재
- IB: 중소형 IPO 물건 및 해외 부동산관련 Deal이 증가하며 1분기대비 회복될 것으로 전망
- Trading 및 상품손익: ELS 조기상환 규모가 1분기대비 축소되고 1분기 유입된 배당금의 기저효과로 전분기대비 15.2% 감소할 것으로 전망
- 판매비: 비경상적 특이 요인 없음
- 증권사의 2분기 순이익은 전분기대비 감소할 것으로 예상되지만 전년동기대비 15.5% 증가한 수준이며 10.7%의 ROE 시현이 예상된다는 점에서 긍정적인 실적 흐름으로 판단됨. 다만 6월 이후 거래대금 및 주식시장 약세가 진행되며 2분기의 양호한 실적에 추가에 미치는 영향은 제한적일 가능성이 높다고 판단됨

증권사 수익결정 Key Driver

단위: 조원, %, %p

수익원	주요지표	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F				QoQ	YoY
						4월	5월	6월	2QF		
위탁매매	KOSPI (end, pt)	2,392	2,394	2,467	2,446	2,515	2,423	2,326	2,326	-4.9	-2.7
	KOSDAQ (end, pt)	669	653	798	871	876	880	818	818	-6.1	22.3
	KOSPI 거래대금(조원)	339	331	342	426	164	181	143	488	14.8	44.2
	KOSDAQ 거래대금(조원)	193	195	329	417	136	119	93	348	-16.6	80.3
	KOSPI 일평균거래대금(조원)	5.6	5.2	6.0	7.0	7.8	9.1	7.5	8.1	16.7	44.2
	KOSDAQ 일평균거래대금(조원)	3.2	3.0	5.8	6.8	6.5	5.9	4.9	5.8	-15.2	80.3
	일평균거래대금(조원)	8.9	8.2	11.8	13.8	14.3	15.0	12.4	13.9	0.9	57.3
	회전율(연환산, %)	126	119	143	176	188	187	151	176	-0.4	49.7
	개인매매비중(%)	62	61	67	68	71	69	65	68	0.1	6.6
자산관리	KOSPI, KOSDAQ 신용잔고(조원)	8.5	8.3	9.8	11.3	12.2	12.5	11.9	11.9	4.8	39.2
	ELS 설정액(조원)	15.7	18.1	27.4	23.4	7.7	8.9	8.1	24.7	5.4	56.8
	DLS 설정액(조원)	8.5	7.7	6.7	8.3	2.7	2.6	3.2	8.5	3.1	0.6
상품운용	ELS 조기상환(조원)	11.5	22.5	21.8	16.1	5.2	4.9	4.7	14.8	-7.9	28.5
	DLS 조기상환(조원)	2.4	2.4	3.3	2.5	0.9	0.8	0.7	2.5	-1.6	6.2
	국고채 1년(%)	1.47	1.53	1.85	1.89	1.85	1.85	1.85	1.85	-0.04	0.38
	통안채 1년(%)	1.45	1.57	1.85	1.90	1.83	1.85	1.86	1.86	-0.03	0.42
	국고채 3년(%)	1.70	1.89	2.13	2.22	2.22	2.20	2.12	2.12	-0.10	0.42

자료: KRX, Check, 예탁결제원, 인포맥스, 하이투자증권

커버리지 증권사 실적 전망 및 컨센서스

단위: 십억원, %

	2Q17	1Q18	2Q18F			
			Consensus		하이투자증권	
			FnGuide 괴리율(%)		예상치	(QoQ, %) (YoY, %)
삼성증권	67	133	96	-3.4	93	-29.8 39.2
미래에셋대우	162	199	166	-5.6	157	-21.5 -3.4
NH투자증권	107	128	120	7.8	130	1.2 21.2
한국금융지주	131	198	153	1.3	155	-21.7 18.2
키움증권	73	88	74	20.2	89	1.5 22.4
5개사 합산	540	746	610	2.3	624	-16.4 15.5

주: 연결 기준

자료: 각 사, fnguide, 하이투자증권

I. 2018년 2분기 실적 전망

2분기 합산 순이익 6,235억원, 전분기대비 16.4% 감소 전망

하이투자증권 증권업종 유니버스 5개사의 2분기 합산 연결순이익은 6,235억원으로 전분기대비 16.4% 감소할 것으로 전망된다. IB 관련 이익이 증가하고 Brokerage 관련 이익은 전분기와 유사한 수준을 시현하겠지만 Trading 및 상품 손익이 전분기대비 15.2% 감소할 것으로 예상되기 때문이다.

우리의 이익 전망치는 컨센서스대비 2.3% 높은 수준으로 시장 기대치를 충족하는 실적 시현이 예상된다. 다만 6월 거래대금이 크게 감소하여 Brokerage 수수료 수익이 전분기대비 감소할 것이라는 점과 ELS 조기상환 규모가 조기상환 대상 ELS 규모 증가에도 불구하고 전분기대비 감소할 것이라는 점은 당초 기대치를 하회하는 요인이다.

커버리지 5개 증권사 합산 분기 실적 전망

		순액 기준						누적 기준	
		2Q18F	1Q18	QoQ	2Q17	YoY	2Q18F(A)	2Q17(A)	YoY
요약손익	순영업수익	1,578	1,653	-4.6	1,330	18.6	3,231	2,575	25.4
	수수료손익	806	819	-1.6	654	23.2	1,626	1,193	36.3
	Brokerage 수수료	472	490	-3.8	319	48.1	962	584	64.7
	WM	123	127	-3.4	106	15.6	250	213	17.5
	IB+기타	211	202	4.9	229	-7.8	413	396	4.4
	Brokerage 이자수지	252	233	8.1	178	41.8	486	341	42.6
	Trading 및 상품손익	449	530	-15.2	395	13.7	979	917	6.8
	대손 및 기타	69	70	-1.0	102	-32.1	140	125	12.1
	판매비	791	803	-1.5	719	10.0	1,594	1,418	12.4
	영업이익	787	850	-7.4	611	28.7	1,637	1,157	41.5
	세전이익	765	855	-10.6	607	26.1	1,620	1,154	40.5
	순이익	571	681	-16.2	456	25.3	1,252	890	40.7
	연결순이익(지배주주)	623.5	746	-16.4	540	15.5	1,369	1,001	36.8
	순영업수익	1,578	1,653	-4.6	1,330	18.6	3,231	2,575	25.4
수익원별 수익 재구성	Brokerage	724	724	0.0	497	45.9	1,448	925	56.6
	Brokerage 수수료	472	490	-3.8	319	48.1	962	584	64.7
	Brokerage 이자수지	252	233	8.1	178	41.8	486	341	42.6
	WM	123	127	-3.4	106	15.6	250	213	17.5
	Trading 및 대손	519	600	-13.5	498	4.3	1,119	1,041	7.5
	IB+기타수수료	211	202	4.9	229	-7.8	413	396	4.4
수익원별 비중	순영업수익 대비, %								
	Brokerage	46	44	2.1	37	8.6	45	36	8.9
	Brokerage 수수료	30	30	0.2	24	6.0	30	23	7.1
	Brokerage 이자수지	16	14	1.9	13	2.6	15	13	1.8
	WM	8	8	0.1	8	-0.2	8	8	-0.5
	Trading 및 대손	33	36	-3.4	37	-4.5	35	40	-5.8
수익성	IB+기타수수료	13	12	1.2	17	-3.8	13	15	-2.6
	판매비용	50.1	48.6	1.5	54.0	-3.9	49.3	55.1	-5.7
	ROE(연결)	10.7	13.2	-2.6	10.4	0.2	12.0	9.7	2.3
주요가정	ROA(연결)	1.0	1.2	-0.3	1.1	-0.1	1.1	1.0	0.1
	일평균거래대금(조원)	13.9	13.8	0.9	8.9	57.3			
주요가정	국고 3년 금리(%)	2.12	2.22	-0.1	1.70	0.4			

주: 연결순이익 및 ROE, ROA 지표는 연결 기준, 이 외 지표는 별도 기준
자료: 각사, 하이투자증권

Brokerage 수수료 수익 감소 v.s. 신용이자수지 증가

2018년 2분기 Brokerage 관련 이익은 7,242억원으로 전분기 7,239억원과 유사한 수준을 시현할 것으로 전망된다. Brokerage 수수료 수익 감소분을 신용관련 이자수지 증가로 상쇄할 수 있을 것으로 예상되기 때문이다.

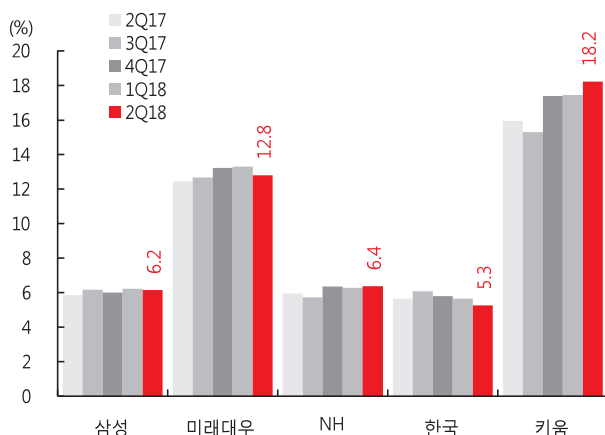
2분기 일평균거래대금은 13.9조으로 전분기대비 0.9% 증가하였다. 하지만 거래일수가 하루 적어 거래대금 기준으로는 전분기대비 0.8% 감소하였다. 우리는 2분기에 평균수수료율이 1분기 대비 하락하고 유니버스 5개사의 합산 약정 M/S도 1분기 48.9%에서 48.8%로 0.1%p 하락할 것으로 예상하고 있어 이를 반영한 Brokerage 수수료 수익은 3.8% 감소할 것으로 전망한다.

2분기 약정 점유율은 삼성 6.2%(-0.1%p), 미래대우 12.8%(-0.5%p), NH투자 6.4%(+0.1%p), 한국투자 5.3%(-0.4%p), 키움증권 18.2%(+0.8%p)로 키움증권과 NH투자증권의 점유율이 상승하였다. 개인매매비중이 68.3% 수준까지 확대되며 개인채널에서 높은 점유율을 보유하고 있는 증권사의 점유율이 상승하였다고 판단된다. 평균수수료율이 하락할 것으로 예상하는 이유는 1) 1분기에 비해 Off-line 거래비중이 하락하였으며 2) 무료수수료 이벤트가 지속되고 있기 때문이다.

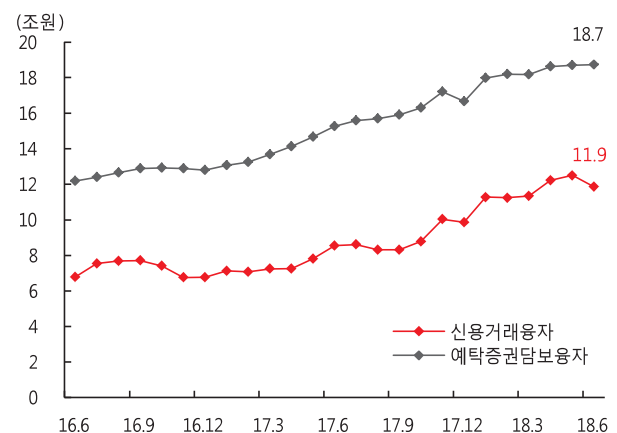
반면 Brokerage 신용관련 이자수지는 전분기대비 8.1% 증가할 것으로 전망된다. 6월말 신용공여 잔고는 30.6조원(신용 11.9조원, 예탁증권담보대출 18.7조원)으로 3월말대비 3.7% 증가할 것으로 전망된다. KOSPI 신용거래용자 잔고는 6.0조원으로 11.5% 증가하겠지만 KOSDAQ 신용거래용자 잔고는 1.3% 감소할 것으로 전망된다. 5월말까지는 KOSDAQ 신용거래용자 잔고가 빠르게 증가하였지만 6월 시장 하락에 따라 5.9조원(5월말 6.3조원) 수준으로 급감하였다.

6월에 신용용자잔고가 감소하였지만 평잔기준으로는 1분기대비 증가하였고 키움증권의 RCPS가 5월부터 신용거래용자 한도에 반영되면서 유니버스 5개사의 이자수지가 업계대비 빠르게 증가할 것으로 전망된다.

커버리지 증권사 약정 점유율



신용공여잔고는 5월을 고점으로 감소



자료: Check, 하이투자증권

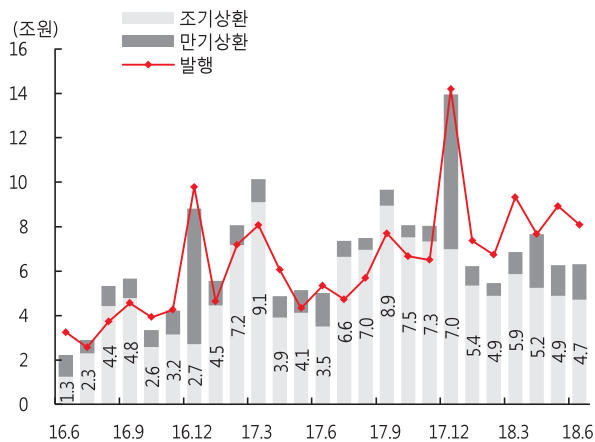
자료: 금융투자협회, 하이투자증권

ELS 조기상환 및 배당수익 감소로 Trading 손익 감소 전망

2018년 2분기 Trading 및 상품 손익은 4,494억원으로 전분기대비 15.2% 감소할 것으로 전망된다. 채권금리는 소폭 하락하며 평가손실 부담은 발생하지 않을 것으로 예상되지만 ELS 조기상환 감소 및 배당수익/PI 투자성과 감소가 전망되기 때문이다.

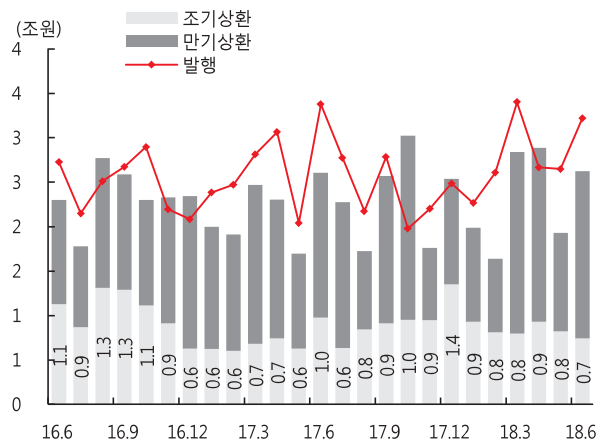
2분기 ELS/DLS 조기상환 규모는 각각 14.8조원과 2.5조원으로 전분기대비 7.9%, 1.6% 감소할 것으로 전망된다. 조기상환 대상이 되는 6개월 전 ELS 발행 규모는 전분기대비 증가했음에도 불구하고 기초자산이 되는 주요국 지수들이 6월 이후 크게 하락하며 조기상환이 무산되었기 때문으로 판단된다.

ELS 조기상환 및 만기상환 추이



자료: 예탁결제원, 하이투자증권

DLS 조기상환 및 만기상환 추이



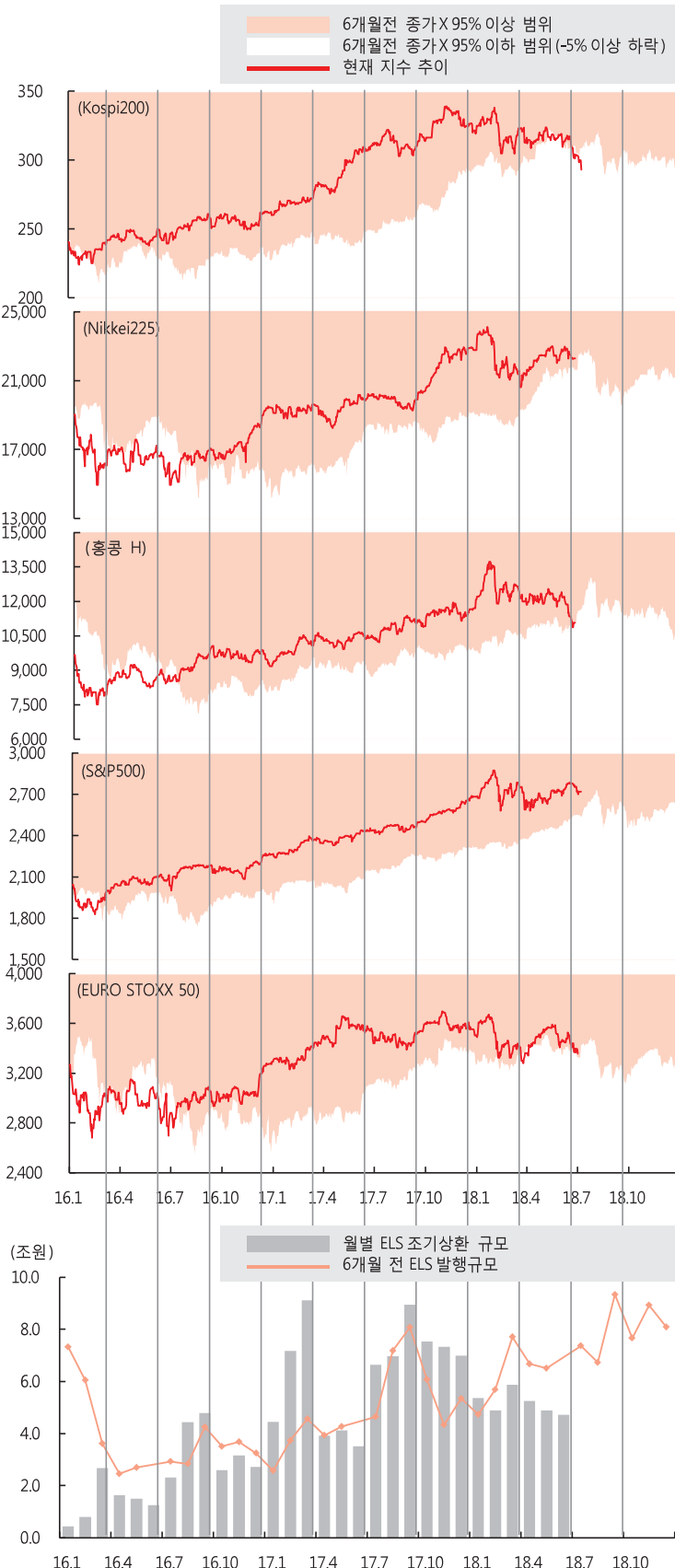
자료: 예탁결제원, 하이투자증권

회사별 주요 지표 추이

						단위: 조원, %, %p	
		2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	YoY
ELS조기상환 (십억원)	삼성증권	1,361	2,633	1,889	1,927	2,105	54.6
	미래에셋대우	2,146	4,449	4,310	2,318	2,669	24.4
	NH투자증권	1,704	3,624	2,176	2,258	1,741	2.1
	한국투자증권	1,875	2,684	2,005	2,095	1,524	-18.7
	키움증권	21	66	51	70	52	153.9
	증권업계	11,546	22,543	21,835	16,108	14,276	23.6
DLS조기상환 (십억원)	삼성증권	242	67	333	132	250	3.2
	미래에셋대우	422	365	484	447	431	2.1
	NH투자증권	306	370	258	998	1,238	304.9
	한국투자증권	159	147	260	538	426	167.7
	키움증권	60	0	0	0	0	-100.0
	증권업계	2,352	2,395	3,254	2,538	2,417	2.8
ELS발행 (십억원)	삼성증권	1,292	2,273	3,044	2,885	2,831	119.1
	미래에셋대우	3,562	2,545	7,185	3,045	2,946	-17.3
	NH투자증권	1,507	2,414	2,938	3,176	2,621	73.9
	한국투자증권	1,354	2,449	3,438	2,495	2,607	92.5
	키움증권	33	91	109	340	138	320.4
	증권업계	15,782	18,104	27,300	23,391	23,394	48.2
DLS발행 (십억원)	삼성증권	1,047	941	473	817	574	-45.2
	미래에셋대우	970	756	619	601	584	-39.8
	NH투자증권	694	701	626	1,172	1,284	85.1
	한국투자증권	908	633	377	539	518	-42.9
	키움증권	80	209	263	171	281	250.8
	증권업계	8,470	7,760	6,638	8,229	7,619	-10.1

자료: KRX, Check, 예탁결제원, 인포맥스, 하이투자증권

지수형 ELS의 조기상환 조건



주: 12월 ELS 발행에는 퇴직연금관련 ELB가 대규모로 반영되기 때문에 12월 ELS 발행은 제외하였음
 자료: 예탁결제원, quantwise, 하이투자증권

ELS 조기상환의 조건

- ELS는 보통 발행시점으로부터 6개월 단위로 조기상환 평가
- 기초자산으로 편입된 주요 지수 중 가장 부진한 지수를 기준으로 발행시점대비 상승하였거나 하락폭이 5% 이하인 경우 조기 상환 결정
- 보유기간이 증가할수록 조기상환 조건은 하락폭 10% 이하 등으로 완화

왼쪽 차트

- 왼쪽 그림은 6개월전 주가지수와 현재 주가지수를 표시한 것임.
- 현재 지수가 6개월 전 지수 대비 상승하였거나 하락하였더라도 하락폭이 5% 이내일 경우 조기상환 될 가능성이 높다는 것을 의미 (그림에서는 현재 주가지수가 분홍색 구간안에 위치하는 것을 의미함)
- 조기상환 규모를 결정하는 또하나의 변수는 6개월전의 발행규모임

조기상환 규모 추정

- 2018년 2분기:

2017년 4분기의 ELS 발행규모가 확대되어 6개월 후인 2018년 2분기에는 조기상환 평가 대상이 되는 ELS 물량이 많았을 것으로 예상됨. 하지만 주요지수인 Kospi200, 홍콩H, Euro Stoxx 50가 6월 이후 크게 하락하며 ELS 조기상환 규모는 전분기대비 축소되었음

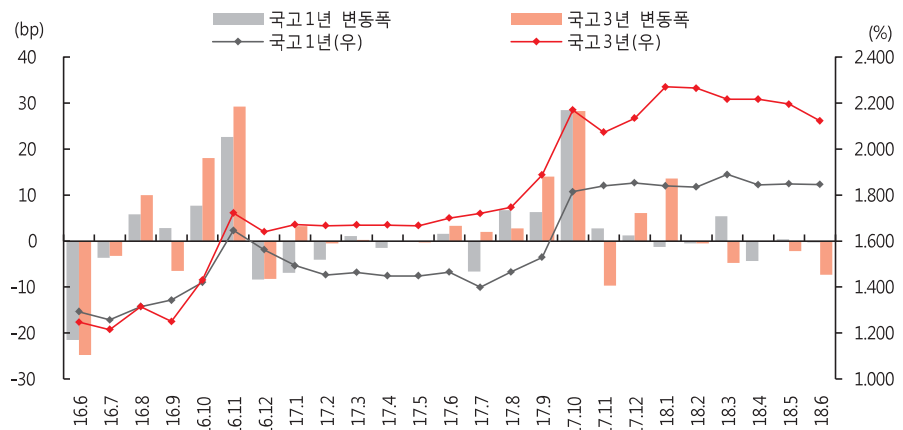
- 2018년 하반기:

2018년 1~2분기 중 ELS 시장 호조로 발행량이 많았으며, 이번 하반기에 이 물량의 조기상환 평가시점이 돌아옴.

우려되는 부분은 최근 지수가 약세 흐름을 보이며 지난 1분기에 높았던 글로벌 지수 수준에서 5~10% 이상으로 하락할 가능성이 높아졌다는 점임. 이 경우 조기상환 조건을 달성하지 못하게 됨.

6월말 국고 1년, 3년 금리는 각각 1.85%, 2.12%로 3월말 대비 각각 4bp, 10bp 하락하였다. 미국의 기준금리가 인상되었고 ECB의 양적완화 종료 시점이 구체화 되었음에도 불구하고 국내 채권금리는 하락하였다. 금리가 당초 예상보다 약한 흐름을 보여 적극적인 Trading 기회를 찾기 어려웠을 것으로 예상된다. 따라서 금리 하락에 따른 채권평가 손익은 미미할 것으로 전망된다.

2018년 2분기 채권금리 하락



자료: Check, 하이투자증권

주: 월말 금리 기준

2018년 3월말 기준 보유 채권 규모

단위: 십억원

	당기손익-공정가치측정증권 (FV-PL)	기타포괄손익-공정가치측정증권 (FV-OCI)	계
삼성증권	13,949	5,580	19,528
미래에셋대우	17,077	5,731	22,809
NH투자증권	15,644	2,871	18,515
한국투자증권	19,462	2,557	22,019
키움증권	2,700	0	2,700

자료: 금융투자협회, 하이투자증권

주: 별도 기준

회사별 PI 투자성과를 직접적으로 추정할 수 있는 지표는 사실상 없다. PI 투자 채권의 헷지 및 장단기물 구조를 파악하기 어렵고 투자된 수익증권의 편입자산 또한 구체적으로 확인할 수 없기 때문이다. 다만 금리가 빠르게 상승하거나 주가지수가 급락하는 경우에는 관련 손익이 부진하였으며 우리는 6월 주식시장 급락의 영향을 일정 부분 반영하여 보수적으로 추정하였다. 또한 키움증권과 한국금융지주의 1분기 Trading 및 상품 손익에는 보유중인 우리은행 지분으로부터 유입된 배당금 수익이 각각 135억원 반영되었으며 2분기 PI 투자성과 추정시 이 효과를 감안하였다.

커버리지 증권사 2018년 2분기 실적 전망

커버리지 증권사의 컨센서스 대비 2분기 실적은 각사별로 차별화될 것으로 전망된다. NH투자증권은 컨센서스 대비 7.8%, 키움증권은 20.2%, 한국금융지주는 1.3% 상회할 것으로 전망되며 미래에셋대우와 삼성증권은 각각 5.6%, 3.4% 하회할 것으로 전망된다.

증권사별 분기 상세 손익 전망

		단위: 십억원, %, %p					
		삼성증권	미래에셋대우	NH투자증권	한국투자증권	키움증권	5개사 합산
요약손익	순영업수익	307	416	353	336	166	1,578
	수수료손익	164	233	180	158	72	806
	Brokerage 수수료	116	131	103	68	54	472
	WM	27	43	20	33	1	123
	IB+기타	21	59	57	57	16	211
	Brokerage 이자수지	47	73	39	50	44	252
	Trading 및 상품손익	85	91	134	83	56	449
	대손 및 기타	11	18	0	46	-5	69
	판관비	173	227	181	149	60	791
	영업이익	134	188	172	187	106	787
	세전이익	123	186	166	182	108	765
	순이익	91	137	124	135	84	571
	연결순이익(지배주주)	93	157	130	155	89	624
	순영업수익	307	416	353	336	166	1,578
수익원별	Brokerage	163	204	142	117	98	724
	Brokerage 수수료	116	131	103	68	54	472
	Brokerage 이자수지	47	73	39	50	44	252
	WM	27	43	20	33	1	123
	Trading 및 대손	96	110	134	129	51	519
재구성	IB+기타수수료	21	59	57	57	16	211
	판관비율	56.4	54.7	51.3	44.3	36.4	50.1
	ROE(연결)	8.3	7.7	10.7	15.5	18.3	45.9
	ROA(연결)	0.9	0.7	1.1	1.0	2.6	29.9

주: 연결순이익 및 ROE, ROA 지표는 연결 기준, 이 외 지표는 별도 기준

자료: 각 사, 하이투자증권

회사별 주요 지표 추이

		단위: 조원, %, %p						
		2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	QoQ	YoY
약정 M/S (%)	삼성증권	5.8	6.2	6.0	6.2	6.2	-0.1	0.3
	미래에셋대우	12.4	12.7	13.2	13.3	12.8	-0.5	0.4
	NH투자증권	5.9	5.7	6.3	6.3	6.4	0.1	0.5
	한국투자증권	5.6	6.1	5.8	5.7	5.2	-0.4	-0.4
	키움증권	15.9	15.3	17.4	17.4	18.3	0.8	2.3
평균수수료율 (%)	삼성증권	0.120	0.115	0.107	0.109	0.108	-0.001	-0.012
	미래에셋대우	0.065	0.063	0.058	0.059	0.059	-0.000	-0.006
	NH투자증권	0.110	0.108	0.101	0.101	0.100	-0.001	-0.010
	한국투자증권	0.085	0.078	0.076	0.077	0.077	0.000	-0.008
	키움증권	0.018	0.018	0.018	0.018	0.018	-0.000	-0.000

자료: KRX, Check, 메타결제원, 인포맥스, 하이투자증권

삼성증권: 1분기 대비 평이한 2분기 실적

삼성증권의 2018년 2분기 연결기준 순이익은 931억원으로 전분기대비 29.8% 감소할 것으로 전망된다.

Brokerage 약정 M/S가 0.1%p 하락하며 수수료 수익이 3.9% 감소하겠지만 신용관련 이자수익 증가로 Brokerage 관련 이익은 1.5% 감소할 것으로 전망된다. 또한 2분기에는 IB관련 deal이 감소하며 관련 수수료 수익이 30.1% 감소할 것으로 전망된다. 동사의 2분기 ELS 조기상환 규모는 2.2조원 수준으로 전분기대비 11.5% 증가할 것으로 전망되지만 1분기 실적에 반영된 대규모 환평가이익의 기저효과로 인하여 Trading 손익 역시 29.0% 감소할 것으로 전망된다.

우리는 동사 실적에 대해 긍정적으로 평가한다. 배당사고 관련 비용 100억원이 반영된 상황에서도 8.3% 수준의 ROE 시현이 예상되기 때문이다. 다만 1분기에 보여준 서프라이즈 대비로는 평이한 실적으로 생각된다.

삼성증권 분기 실적 전망

		순액 기준						누적 기준	
		2Q18F	1Q18	QoQ	2Q17	YoY	2Q18F(A)	2Q17(A)	YoY
요약손익	순영업수익	307	356	-13.8	224	36.9	663	433	53.0
	수수료손익	164	179	-8.5	125	31.4	343	223	53.9
	Brokerage 수수료	116	121	-3.9	76	52.0	236	139	70.2
	WM	27	29	-5.6	24	14.7	56	49	14.1
	IB+기타	21	30	-30.1	25	-16.0	51	35	44.6
	Brokerage 이자수지	47	45	5.0	34	38.5	92	65	40.9
	Trading 및 상품손익	85	120	-29.0	59	43.4	205	129	58.9
	대손 및 기타	11	12	-9.7	6	75.2	24	17	41.7
	판관비	173	173	-0.1	141	23.1	346	276	25.5
	영업이익	134	183	-26.7	84	60.1	317	158	101.0
	세전이익	123	182	-32.7	84	46.1	304	156	95.4
	순이익	91	136	-32.8	64	43.4	227	119	90.1
	연결순이익(지배주주)	93	133	-29.8	67	39.2	226	123	83.9
수익원별 수익 재구성	순영업수익	307	356	-13.8	224	36.9	663	433	53.0
	Brokerage	163	165	-1.5	110	47.8	328	204	60.9
	Brokerage 수수료	116	121	-3.9	76	52.0	236	139	70.2
	Brokerage 이자수지	47	45	5.0	34	38.5	92	65	40.9
	WM	27	29	-5.6	24	14.7	56	49	14.1
	Trading 및 대손	96	132	-27.2	66	46.5	228	145	56.9
	IB+기타수수료	21	30	-30.1	25	-16.0	51	35	44.6
수익성	판관비율	56.4	48.6	7.7	62.7	-6.3	52.2	63.6	-11.4
	ROE(연결)	8.3	11.9	-3.7	6.4	1.9	10.0	6.1	4.0
	ROA(연결)	0.9	1.4	-0.4	0.8	0.2	1.2	0.7	0.4

주: 연결순이익 및 ROE, ROA 지표는 연결 기준, 이 외 지표는 별도 기준
자료: 삼성증권, 하이투자증권

미래에셋대우: 경상이익 측면에서는 1분기와 유사

미래에셋대우의 2018년 2분기 연결기준 순이익은 1,565억원으로 전분기대비 21.5% 감소할 것으로 전망된다.

Brokerage 약정 M/S가 0.5%p 하락하며 수수료 수익이 3.8% 감소하겠지만 신용관련 이자수익이 7.8% 증가하며 Brokerage 관련이익이 전분기와 유사한 수준을 시현할 것으로 전망된다. IB 부분에서는 인수금융관련 deal이 증가하면서 관련 이익이 1분기대비 20.6% 증가할 것으로 전망된다. 동사의 2분기 ELS 조기상환 규모는 2.8조원 수준으로 전분기대비 20.1% 증가할 것으로 전망된다. 다만 주요국 주식시장의 하락은 해외 주식 exposure가 경쟁사 대비 많은 동사의 Trading 손익에 부담요인으로 작용할 수 있으며 이를 반영하여 Trading 및 상품손익을 전분기대비 5.4% 감소할 것으로 전망하였다.

순이익은 감소하였지만 세전이익 기준으로는 1분기와 유사한 수준이다. 1분기에는 미국법인관련 대규모 법인세 환입 효과가 반영되었기 때문이다.

미래에셋대우 분기 실적 전망

		순액 기준						누적 기준	
		2Q18F	1Q18	QoQ	2Q17	YoY	2Q18F(A)	2Q17(A)	YoY
요약손익	순영업수익	416	411	1.1	387	7.3	827	686	20.5
	수수료손익	233	229	1.6	189	23.4	462	334	38.3
	Brokerage 수수료	131	136	-3.8	89	47.4	267	162	64.8
	WM	43	44	-2.6	37	16.4	87	75	15.9
	IB+기타	59	49	20.6	63	-6.0	109	98	11.5
	Brokerage 이자수지	73	68	7.8	53	37.6	141	101	38.7
	Trading 및 상품손익	91	97	-5.4	103	-11.4	188	235	-20.0
	대손 및 기타	18	18	3.4	42	-57.0	36	15	136.6
	판매비	227	229	-0.9	221	3.0	457	427	6.9
	영업이익	188	182	3.5	166	13.0	370	258	43.0
	세전이익	186	180	3.4	165	12.6	365	256	42.9
	순이익	137	172	-20.2	126	8.6	309	197	57.2
	연결순이익(지배주주)	157	199	-21.5	162	-3.4	356	272	30.8
수익원별 수익 재구성	순영업수익	416	411	1.1	387	7.3	827	686	20.5
	Brokerage	204	204	0.0	142	43.7	407	263	54.8
	Brokerage 수수료	131	136	-3.8	89	47.4	267	162	64.8
	Brokerage 이자수지	73	68	7.8	53	37.6	141	101	38.7
	WM	43	44	-2.6	37	16.4	87	75	15.9
	Trading 및 대손	110	114	-4.0	146	-24.7	224	250	-10.5
	IB+기타수수료	59	49	20.6	63	-6.0	109	98	11.5
수익성	판매비율	54.7	55.8	-1.1	57.0	-2.3	55.3	62.3	-7.0
	ROE(연결)	7.7	10.3	-2.6	9.4	-1.6	9.2	7.9	1.3
	ROA(연결)	0.7	0.9	-0.2	1.0	-0.3	0.8	0.9	-0.1

주: 연결순이익 및 ROE, ROA 지표는 연결 기준, 이 외 지표는 별도 기준
자료: 미래에셋대우, 하이투자증권

NH투자증권: 상대적으로 우수한 2분기 실적 전망

NH투자증권의 2018년 2분기 연결기준 순이익은 1,296억원으로 전분기대비 1.2% 증가할 것으로 전망된다.

Brokerage 약정 M/S가 0.1%p 상승하고 신용잔고 증가로 인하여 Brokerage 관련 이익은 전분기대비 2.8% 증가할 것으로 전망되며 나인원 한남 인수주선 재설정 및 인수금융관련 deal이 2분기에 완료되며 IB 관련 이익도 4.6% 증가할 것으로 전망된다. Trading 및 상품 손익은 14.5% 감소할 것으로 예상되는데 이는 ELS 조기상환이 1분기 대비 19.4% 감소하고 6월 주식시장 부진에 따라 동사가 투자한 헷지펀드 및 투자자산의 평가 손익이 1분기대비 축소될 것으로 전망하였기 때문이다.

우리는 동사의 2분기 실적에 대해 우수하다고 생각한다. Brokerage 점유율이 지속적으로 회복되고 있으며 공격적인 IB deal 수행을 통해 ROE 제고 노력이 지속되고 있기 때문이다. 또한 7월부터 시작할 발행어음 사업은 자체 이익 뿐만 아니라 동사의 IB 및 Trading 손익 개선에 도움을 줄 수 있을 것으로 판단된다.

NH투자증권 분기 실적 전망

		순액 기준						누적 기준	
		2Q18F	1Q18	QoQ	2Q17	YoY	2Q18F(A)	2Q17(A)	YoY
요약손익	순영업수익	353	370	-4.7	306	15.3	723	641	12.8
	수수료손익	180	179	1.0	162	11.4	359	307	16.7
	Brokerage 수수료	103	104	-0.7	67	55.6	208	122	70.5
	WM	20	20	-0.4	16	21.5	39	31	26.3
	IB+기타	57	55	4.6	79	-27.7	112	155	-27.5
	Brokerage 이자수지	39	34	13.3	26	50.9	73	50	47.2
	Trading 및 상품손익	134	157	-14.5	117	14.8	291	284	2.4
	대손 및 기타	0	1	적전	2	적전	0	0	흑전
	판관비	181	188	-3.8	178	1.9	369	363	1.7
	영업이익	172	182	-5.6	128	33.9	354	278	27.2
수익원별	세전이익	166	177	-6.0	125	33.5	343	270	27.0
	순이익	124	128	-2.7	92	35.2	252	205	22.7
	연결순이익(지배주주)	130	128	1.2	107	21.2	258	196	31.8
	순영업수익	353	370	-4.7	306	15.3	723	641	12.8
	Brokerage	142	138	2.8	92	54.3	281	171	63.8
	Brokerage 수수료	103	104	-0.7	67	55.6	208	122	70.5
	Brokerage 이자수지	39	34	13.3	26	50.9	73	50	47.2
	WM	20	20	-0.4	16	21.5	39	31	26.3
	Trading 및 대손	134	157	-15.0	118	13.0	291	284	2.5
	IB+기타수수료	57	55	4.6	79	-27.7	112	155	-27.5
수익성	판관비율	51.3	50.8	0.5	58.0	-6.7	51.0	56.6	-5.6
	ROE(연결)	10.7	10.7	0.0	9.2	1.5	10.6	8.4	2.2
	ROA(연결)	1.1	1.1	-0.0	0.9	0.2	1.1	0.9	0.3

주: 연결순이익 및 ROE, ROA 지표는 연결 기준, 이 외 지표는 별도 기준

자료: NH투자증권, 하이투자증권

한국금융지주: 시장 점유율 관련 지표의 상대적 부진

한국금융지주의 2018년 2분기 연결기준 순이익은 1,552억원으로 전분기대비 21.7% 감소할 것으로 전망된다. 동사의 2분기 주요 지표는 상대적으로 부진할 것으로 전망된다.

Brokerage 약정 M/S가 0.4%p 하락할 것이고 ELS 조기상환도 26.3% 감소할 것으로 예상되기 때문이다. 신용이자 증가를 감안하여도 동사의 Brokerage 관련 이익은 전분기 대비 4.7% 감소할 것으로 전망된다. 약정점유율 하락에 따라 Brokerage 수수료 수익이 11.1% 감소할 것으로 예상되기 때문이다. Trading 및 상품 손익 역시 ELS 조기상환 감소와 보유중인 수익증권의 평가손실(6월 주식시장 급락)이 반영되며 전분기 대비 25.3% 감소할 것으로 전망된다. 다만 지급보증/매입확약 등의 IB 부분의 deal 이 증가하고 2.3조원 규모의 발행어음 운영 과정에서 발생하는 deal의 영향으로 IB관련이익은 전분기 대비 15.8% 증가할 것으로 전망된다.

연결 자회사의 측면에서는 한국투자파트너스의 이익 실현이 1분기에 이어 2분기에도 지속될 것으로 예상되며 카카오뱅크의 마케팅 비용 축소로 2분기 손실 규모가 축소됨에 따라 경쟁사와 차별화된 실적의 안정성은 유지될 수 있을 것으로 전망된다.

한국금융지주 분기 실적 전망

단위: 십억원, %, %p									
		순액 기준					누적 기준		
		2Q18F	1Q18	QoQ	2Q17	YoY	2Q18F(A)	2Q17(A)	YoY
요약손익	순영업수익	336	365	-7.9	289	16.1	701	589	19.0
	수수료손익	158	160	-1.3	129	22.0	318	237	33.8
	Brokerage 수수료	68	76	-11.1	55	23.4	144	100	43.9
	WM	33	34	-4.2	29	11.4	67	57	16.7
	IB+기타	57	50	15.8	45	27.2	107	80	33.5
	Brokerage 이자수지	50	47	5.6	34	47.3	97	65	49.4
	Trading 및 상품손익	83	111	-25.3	71	16.8	194	192	1.0
	대손 및 기타	46	47	-2.9	56	-17.3	93	95	-2.1
	판매비	149	154	-3.4	126	18.4	303	250	21.3
	영업이익	187	211	-11.2	164	14.4	398	339	17.4
	세전이익	182	211	-13.7	164	11.1	394	334	17.9
	순이익	135	164	-18.0	122	10.5	299	265	12.8
연결순이익(지배주주)	155	198	-21.7	131	18.2	353	277	27.6	
수익원별	순영업수익	336	365	-7.9	289	16.1	701	589	19.0
	Brokerage	117	123	-4.7	89	32.5	241	165	46.1
	Brokerage 수수료	68	76	-11.1	55	23.4	144	100	43.9
	Brokerage 이자수지	50	47	5.6	34	47.3	97	65	49.4
	WM	33	34	-4.2	29	11.4	67	57	16.7
	Trading 및 대손	129	158	-18.6	126	1.8	287	287	-0.0
	IB+기타수수료	57	50	15.8	45	27.2	107	80	33.5
수익성	판매비용	44.3	42.3	2.1	43.5	0.9	43.3	42.5	0.8
	ROE(연결)	15.5	20.4	-4.9	14.7	0.8	17.8	15.6	2.2
	ROA(연결)	1.0	1.5	-0.5	1.3	-0.3	1.2	1.4	-0.2

주: 연결순이익 및 ROE, ROA 지표는 한국금융지주 연결 기준, 이 외 지표는 한국투자증권 별도 기준
 자료: 한국금융지주, 하이투자증권

키움증권: PI 투자성과를 바탕으로 우수한 이익 시현 전망

키움증권의 2018년 2분기 연결기준 순이익은 891억원으로 전분기대비 1.5% 증가할 것으로 전망된다.

Brokerage 약정 M/S가 0.8%p 상승함에 따라 Brokerage 수수료 수익이 전분기대비 1.0% 증가할 것이고 5월부터 신용한도가 확대(RCPS 반영)되며 신용융자 관련 이자수익이 10.6% 증가할 것으로 전망된다. Trading 및 상품 손익은 여타 증권사와 달리 1분기 대비 21.9% 증가할 것으로 전망된다. 메자닌 등 PI 투자 성과가 2분기에 호조세를 시현할 것으로 예상되기 때문이다.

우리는 동사의 2분기 실적에 대해 긍정적으로 평가한다. 개인매매비중 확대의 영향이 크게 작용하였지만 동사의 Brokerage 약정 점유율이 빠르게 회복되었고 RCPS 발행을 통해 고수익원인 신용융자 규모를 확대할 수 있었기 때문이다. 남은 과제는 조달된 자본을 통해 투자 또는 확장 전략을 선택하여 희석된 자본 효율성을 제고하는 것이라고 생각한다.

키움증권 분기 실적 전망

		단위: 십억원, %, %p								
		순액 기준					누적 기준			
		2Q18F	1Q18	QoQ	2Q17	YoY	2Q18F(A)	2Q17(A)	YoY	
요약손익	순영업수익	166	151	10.2	123	35.1	317	226	40.2	
	수수료손익	72	73	-1.5	50	43.5	144	91	57.8	
	Brokerage 수수료	54	53	1.0	32	67.7	108	62	74.1	
	WM	1	1	-2.4	1	50.5	2	1	54.7	
	IB+기타	16	18	-8.9	17	-2.9	34	28	22.1	
	Brokerage 이자수지	44	40	10.6	32	39.2	84	60	39.9	
	Trading 및 상품손익	56	46	21.9	45	24.3	103	77	32.4	
	대손 및 기타	-5	-8	N/A	-4	N/A	-13	-2	N/A	
	판관비	60	58	3.8	54	12.1	119	103	15.8	
	영업이익	106	93	14.2	69	53.0	198	124	60.4	
수익원별	세전이익	108	105	2.3	69	56.3	213	138	55.0	
	순이익	84	82	2.3	52	60.4	166	104	59.5	
	연결순이익(지배주주)	89.1	88	1.5	73	22.4	177	133	32.5	
	순영업수익	166	151	10.2	123	35.1	317	226	40.2	
	Brokerage	98	93	5.1	64	53.6	191	121	57.3	
	Brokerage 수수료	54	53	1.0	32	67.7	108	62	74.1	
	Brokerage 이자수지	44	40	10.6	32	39.2	84	60	39.9	
	WM	1	1	-2.4	1	50.5	2	1	54.7	
	Trading 및 대손	51	39	31.7	42	21.9	89	75	19.0	
	IB+기타수수료	16	18	-8.9	17	-2.9	34	28	22.1	
재구성	판관비율	36.4	38.6	-2.2	43.8	-7.5	37.5	45.3	-7.9	
	수익성	ROE(연결)	18.3	20.5	-2.2	21.2	-2.9	20.1	19.7	0.5
	ROA(연결)	2.6	2.8	-0.2	2.9	-0.3	2.8	2.7	0.1	

주: 연결순이익 및 ROE, ROA 지표는 연결 기준, 이 외 지표는 별도 기준

자료: 키움증권, 하이투자증권

II. 투자전략 및 최선호종목

시장을 이길수는 없지만 증권업의 높은 β 를 기억하자

주식시장에 대한 불확실성이 확대되며 기대감이 축소되는 구간에서 증권업종은 시장을 이길 수 없다. 특히 1분기 거래대금과 ELS 조기상환 등이 급증하며 투자자들의 눈 높이가 올라간 상황에서 2분기 이익이 전분기 대비 감소할 것으로 예상되고 3분기 역시 거래대금의 추가 감소와 ELS 조기상환의 추가 감소가 전망되는 상황이라면 더 그럴 것이다. 대외 여건 또한 긍정적인 상황은 아니다.

5월말 대비 증권업종은 13.0% 하락하였다. KOSPI가 6.2% 하락하고 KOSDAQ이 9.5% 하락하였다는 점을 감안할 때 증권업종의 주가는 매우 부진하였다고 평가된다. 증권사 실적을 결정하는 시장 변수들의 둔화를 주가가 빠르게 반영하였기 때문이다.

하지만 이런 둔화를 감안하여도 일평균거래대금은 과거 6~7조원 대비 높은 수준이 유지될 것이고 ELS 발행 규모 역시 2016년에 월평균 4.1조원 수준에서 2017년 6.8조원, 2018년 상반기에는 8.0조원까지 확대되었다. 주택시장의 둔화는 Risk 요인이지만 부동산 관련 대체투자 수요는 보험사/연기금 중심으로 유지되고 있으며 오피스 중심의 개발 관련 금융 수요는 지속되고 있다. 일부 회사에 한정되지만 발행어음 사업이 새로운 수익원으로 자리 잡아가고 있다. 증권사의 수익기반이 확대되고 있지만 주가는 여전히 시장 변수에 큰 영향을 받고 있다고 판단된다.

우리는 증권업종의 높은 β 를 기억할 필요가 있는 시점이라고 생각한다. 시장대비 크게 하락한 주가도 결국은 높은 β 가 원인일 것이다. 하지만 현재 주가가 지금의 시장 변수 둔화에 향후 우려까지 반영된 것이라면 시장의 불확실성이 해소되는 구간에 진입하면 빠른 반등을 시현할 수 있을 것이다.

우리는 증권업종에 대한 투자의견을 비중확대로 유지한다. 높아진 시장의 불확실성으로 인하여 단기간에 빠른 반등을 기대할 수 없지만 펀더멘털 대비 과매도 구간에 진입하고 있는 현 상황에서는 IB 및 트레이딩 부분에서 차별화될 수 있는 증권사를 선택하여 선별적 투자를 하는 것은 중기적으로 의미가 있다고 판단되기 때문이다.

우리는 최선호 종목으로 한국금융지주를 유지한다. 발행어음을 통한 IB 및 트레이딩 기여도 확대 가능성에 주목하고 있으며 카카오뱅크의 적자 축소 과정이 현재 진행 중이기 때문이다.

6~7월의 일평균거래대금 감소를 하반기 실적에 반영하고 주요국 지수 하락에 따라 3분기 ELS 조기상환 전망치를 하향하면서 유니버스 증권사의 2018년 연결 순이익 전망치를 하향 조정하였다.

3분기 KOSDAQ 회전율을 기존 480%에서 420%로 4분기 KOSDAQ 회전율을 기존 450%에서 400%로 하향함에 따라 3분기와 4분기 일평균거래대금 가정을 각각 11.7조, 11.4조원에서 11.0조원, 10.8조원으로 하향하였다. 또한 3분기 ELS 조기상환 규모 전망치를 기존 18조원에서 13조원으로 28% 하향하였다.

이를 반영하여 유니버스 증권사의 2018년 연결 기준 순이익을 하향 조정하였으며 목표주가 역시 하향하였다.

Hold 의견을 제시하였던 미래에셋대우와 키움증권의 투자 의견을 Buy로 상향한다. 이익 감소 대비 주가가 빠르게 하락하여 상승여력이 확보되었기 때문이다.

2018년 연결기준 순이익 전망치 하향

	삼성증권	미래에셋대우	NH투자증권	한국금융지주	키움증권
신규	369	659	454	605	328
기존	405	714	482	623	330
조정폭(%)	-8.9	-7.6	-5.9	-2.9	-0.5

자료: 하이투자증권

유니버스 증권사 투자 의견 및 목표주가 변경

	삼성증권	미래에셋대우	NH투자증권	한국금융지주	키움증권
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가(원)	46,000	10,500	19,500	113,000	135,000
목표주가 P/B(배)	0.9	0.9	1.2	1.6	1.6
목표주가 P/E(배)	11.1	11.1	12.9	10.9	10.8
상승여력(%)	36.5	30.6	37.3	39.3	31.1
현재주가(원, 18.07.03)	33,700	8,040	14,200	81,100	103,000
[목표주가 산출]					
Target P/B(배)	0.9	0.9	1.2	1.6	1.6
2018년 BPS(원)	52,618	12,082	17,059	74,307	85,422
Sustainable RoE(%)	8.1	8.0	9.0	12.5	13.0
Ke(%)	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
2018년 EPS(원)	4,130	944	1,516	10,362	12,469
[투자 의견 및 목표주가 조정 내역]					
기존 투자 의견	Buy	Hold	Buy	Buy	Hold
기존 목표주가	48,000	11,000	20,500	118,000	140,000
조정 폭	-4.2	-4.5	-4.9	-4.2	-3.6

자료: 하이투자증권

증권사 Valuation Table

단위: 원, 십억원, %, 배

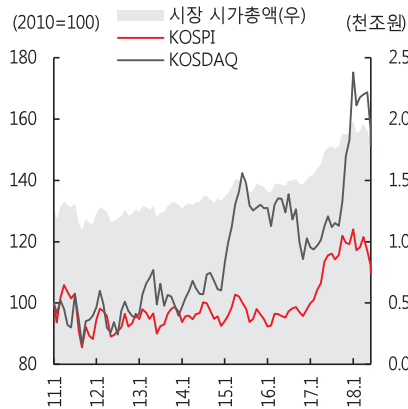
		삼성증권 016360	미래에셋대우 006800	NH투자증권 005940	한국금융지주 071050	키움증권 039490	증권계
투자의견		매수	매수	매수	매수	매수	비중확대
목표가 (6개월)		46,000	10,500	19,500	113,000	135,000	
목표시가총액 (6개월, 십억원)		4,108	6,912	5,487	6,297	2,983	25,788
상승여력 (6개월, %)		36.5	30.6	37.3	39.3	31.1	35.1
목표 PBR		0.9	0.9	1.1	1.5	1.6	1.04
현재가 (20180703)		33,700	8,040	14,200	81,100	103,000	
시가총액(십억원)		3,009	5,293	3,996	4,519	2,276	19,094
PBR (배)	2017A	0.74	0.71	0.86	1.05	1.27	0.87
	2018F	0.64	0.67	0.83	1.09	1.22	0.77
	2019F	0.61	0.63	0.79	1.06	1.08	0.73
PER (배)	2017A	12.0	10.3	11.9	7.9	8.1	10.2
	2018F	8.2	8.5	9.4	7.8	8.0	7.9
	2019F	7.9	8.3	9.0	8.7	7.8	7.9
배당수익률 (%)	2017A	2.7	2.4	3.6	2.3	1.5	2.5
	2018F	4.5	3.1	3.9	2.0	1.3	3.1
	2019F	4.5	3.0	3.9	2.0	1.3	3.1
BPS (원)	2017A	49,620	12,999	16,138	66,018	68,988	21,254
	2018F	52,618	12,082	17,059	74,307	84,332	21,116
	2019F	55,363	12,792	18,089	76,377	95,729	22,362
EPS (원)	2017A	3,040	889	1,170	8,721	10,870	1,811
	2018F	4,130	944	1,516	10,362	12,923	2,063
	2019F	4,245	969	1,580	9,292	13,144	2,054
DPS (원)	2017A	1,000	220	500	1,600	1,300	469
	2018F	1,500	250	550	1,600	1,300	512
	2019F	1,500	240	550	1,600	1,300	506
ROA (%)	2017A	0.8	0.7	0.8	1.2	2.3	0.9
	2018F	0.9	0.7	1.0	1.2	2.6	1.0
	2019F	0.9	0.7	1.0	1.0	2.4	0.9
ROE (%)	2017A	6.6	7.2	7.4	14.1	17.4	9.0
	2018F	8.1	8.4	9.1	14.8	17.9	10.3
	2019F	7.9	7.8	9.0	12.3	14.6	9.4
순이익 (십억원)	2017A	271	503	350	509	240	1,874
	2018F	369	659	454	605	328	2,415
	2019F	379	677	473	543	334	2,405
총자본 (십억원)	2017A	4,431	7,355	4,831	3,855	1,525	21,996
	2018F	4,699	8,440	5,106	4,339	2,141	24,726
	2019F	4,944	8,936	5,414	4,460	2,431	26,185
총자산 (십억원)	2017A	37,948	90,626	43,893	48,743	11,591	232,800
	2018F	41,438	96,058	46,603	52,820	13,816	250,735
	2019F	43,254	97,909	47,892	54,312	14,579	257,948

자료: 각 사, 하이투자증권

Ⅲ. 증권업종 주요지표

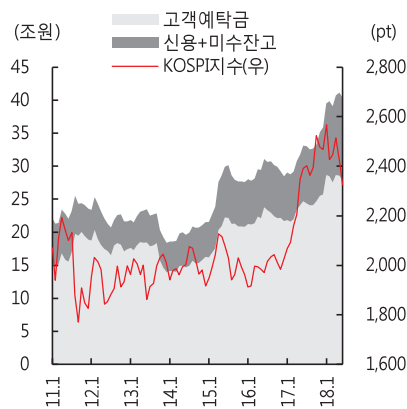
증권업종 주요지표 (1) Brokerage 지표:

〈그림1〉 지수 및 시가총액



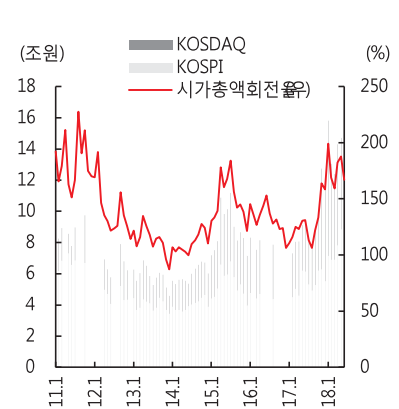
자료: Fnguide, 하이투자증권

〈그림2〉 증시주변자금



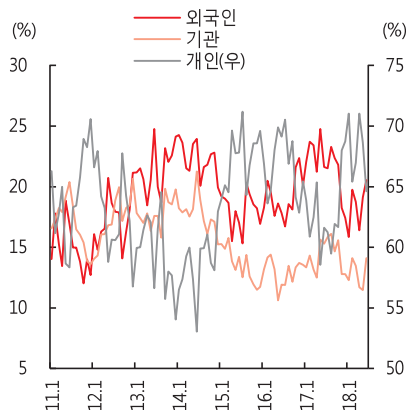
자료: Fnguide, 하이투자증권

〈그림3〉 일평균거래대금 및 회전을



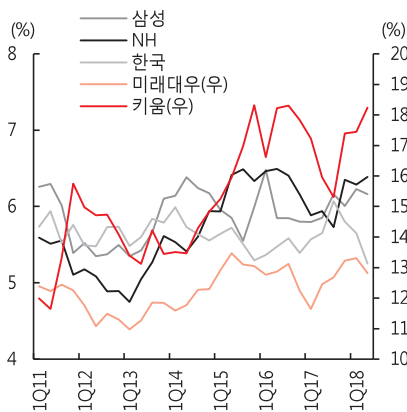
자료: KRX, 하이투자증권

〈그림4〉 각 주체별 거래비중



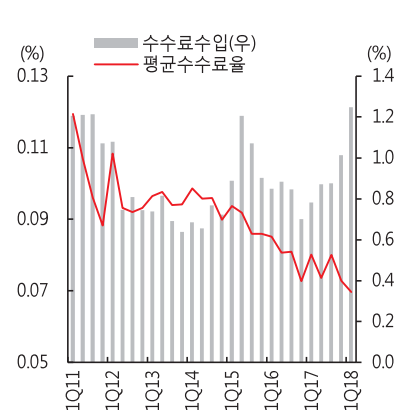
자료: Fnguide, 하이투자증권

〈그림5〉 위탁매매 거래대금 MS



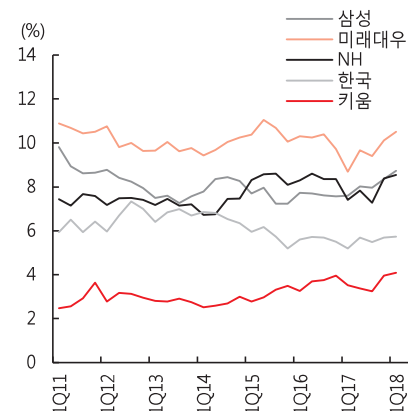
자료: Check, 하이투자증권

〈그림6〉 수탁수수료수입 및 수수료율



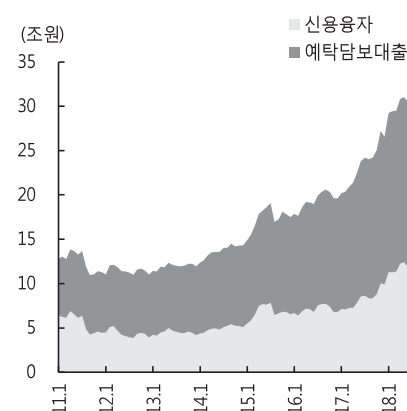
자료: 금감원, 하이투자증권

〈그림7〉 수탁수수료 수입 MS



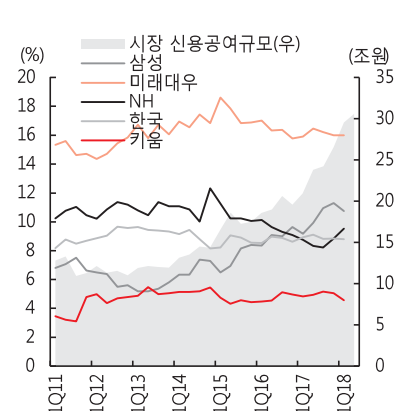
자료: 금감원, 하이투자증권

〈그림8〉 신용잔고



자료: 금투협, 하이투자증권

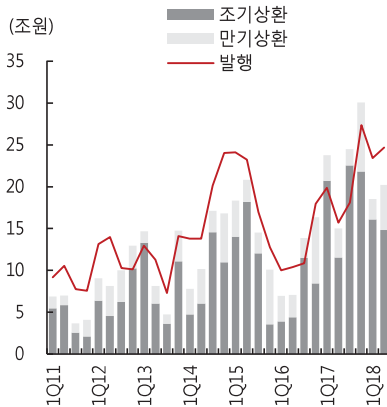
〈그림9〉 신용잔고 MS



자료: 금투협, 하이투자증권
 주: 신용용자와 주식예탁담보대출 관련 신용공여 잔고

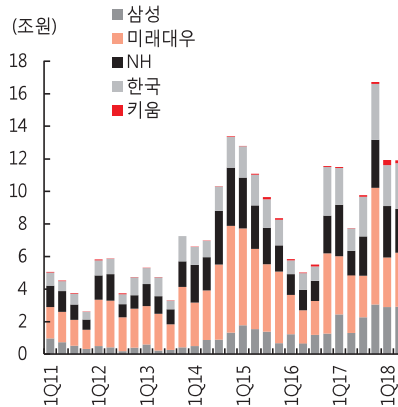
증권업종 주요지표 (2) Trading 및 상품손익 지표:

〈그림10〉 ELS발행 및 상환



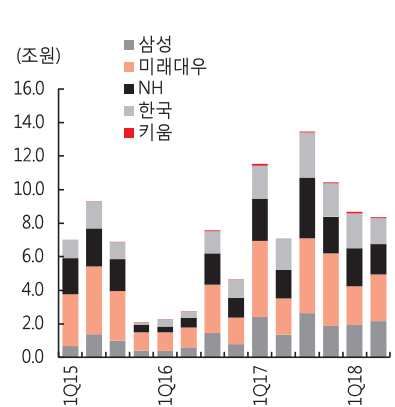
자료: 예탁결제원, 하이투자증권

〈그림11〉 커버리지사 ELS 발행, 상환



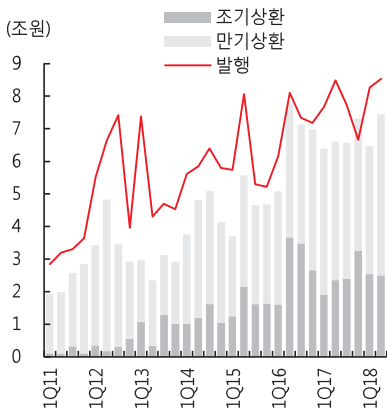
자료: 예탁결제원, 하이투자증권

〈그림12〉 커버리지사 ELS 조기상환



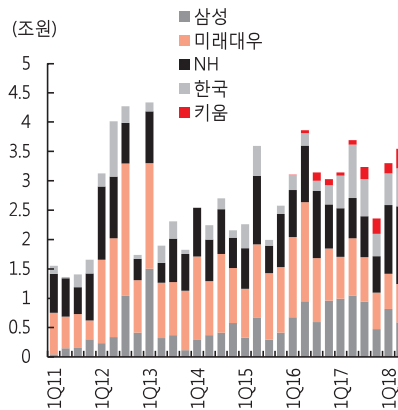
자료: 인포맥스, 하이투자증권

〈그림13〉 DLS발행 및 상환



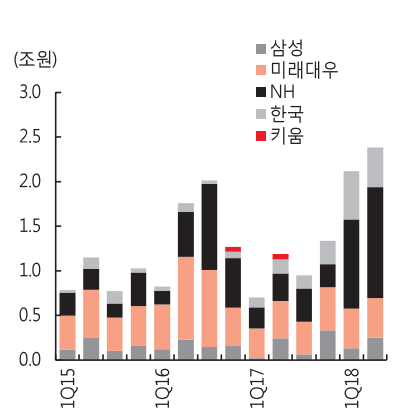
자료: 예탁결제원, 하이투자증권

〈그림14〉 커버리지사 DLS 발행, 상환



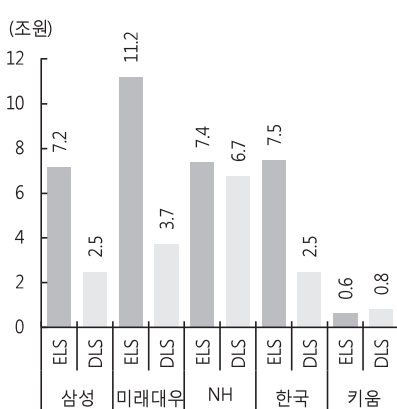
자료: 예탁결제원, 하이투자증권

〈그림15〉 커버리지사 DLS 조기상환



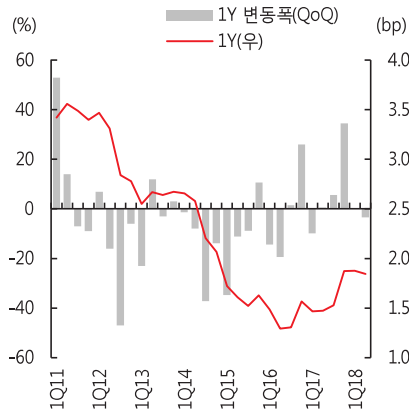
자료: 인포맥스, 하이투자증권

〈그림16〉 ELS/DLS 미상환 잔고(2Q18)



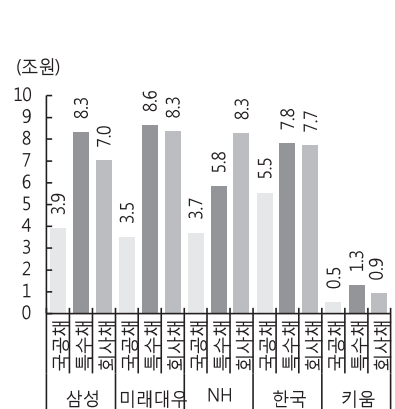
자료: 예탁결제원, 하이투자증권

〈그림17〉 국고채 금리(기말 기준)



자료: Check, 하이투자증권

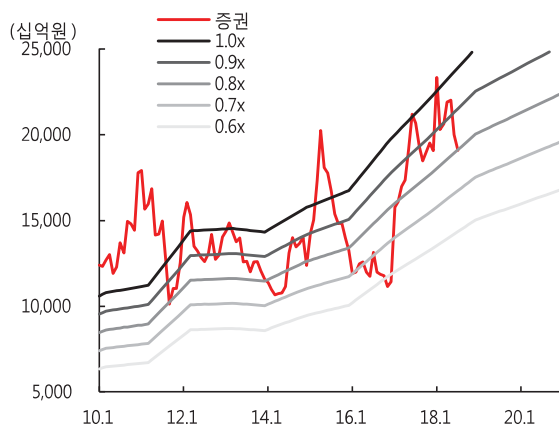
〈그림18〉 증권사 채권 보유현황(1Q18)



자료: 금투협, 하이투자증권

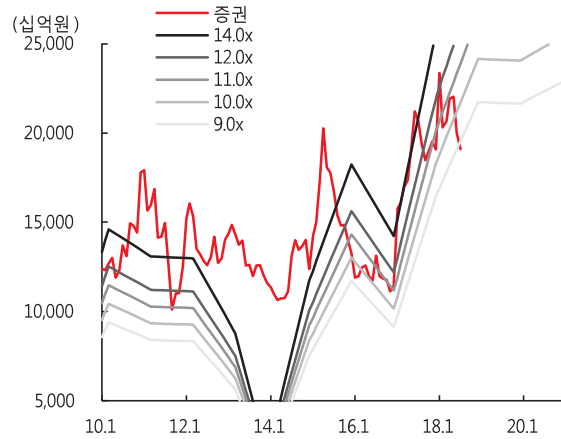
증권업종 주요지표 (3) Valuation Band

〈그림 19〉 증권업종 P/B Band



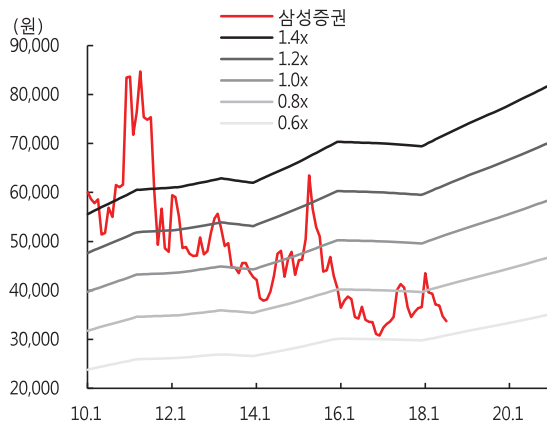
자료: 하이투자증권

〈그림 20〉 증권업종 P/E Band



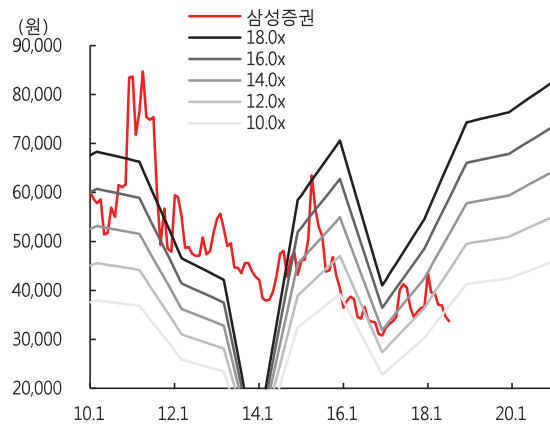
자료: 하이투자증권

〈그림 21〉 삼성증권 P/B Band



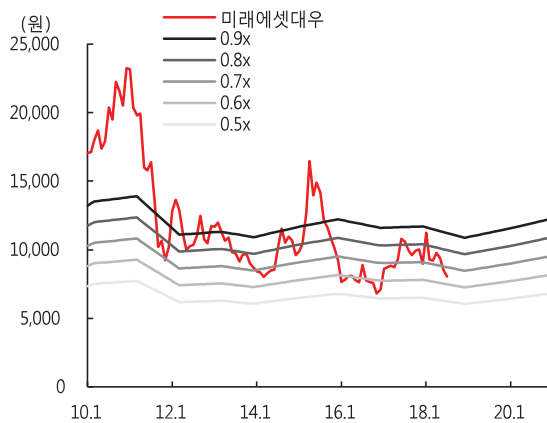
자료: 하이투자증권

〈그림 22〉 삼성증권 P/E Band



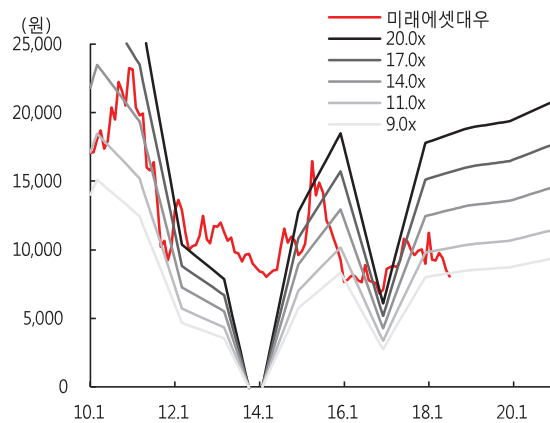
자료: 하이투자증권

〈그림 23〉 미래에셋대우 P/B Band



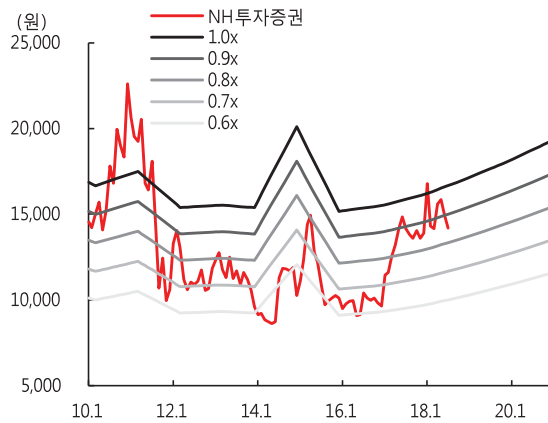
자료: 하이투자증권

〈그림 24〉 미래에셋대우 P/E Band



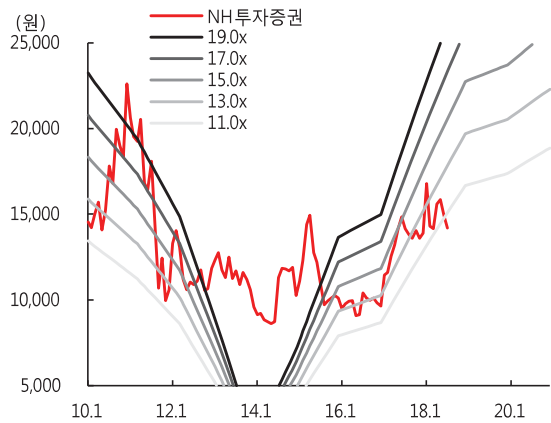
자료: 하이투자증권

〈그림 25〉 NH투자증권 P/B Band



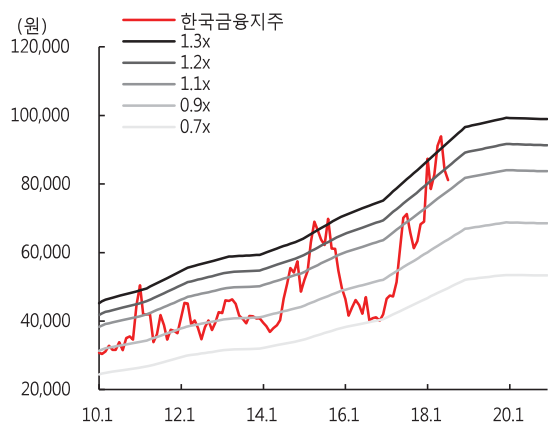
자료: 하이투자증권

〈그림 26〉 NH투자증권 P/E Band



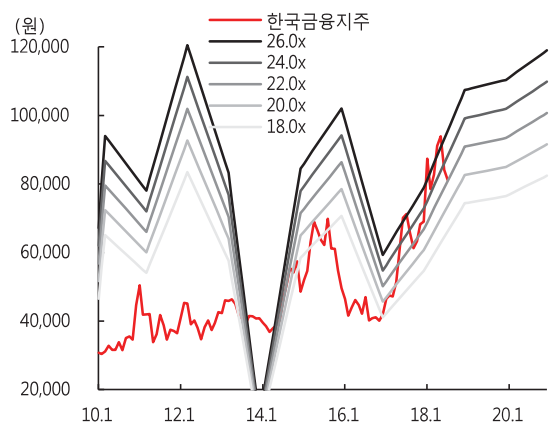
자료: 하이투자증권

〈그림 27〉 한국금융지주 P/B Band



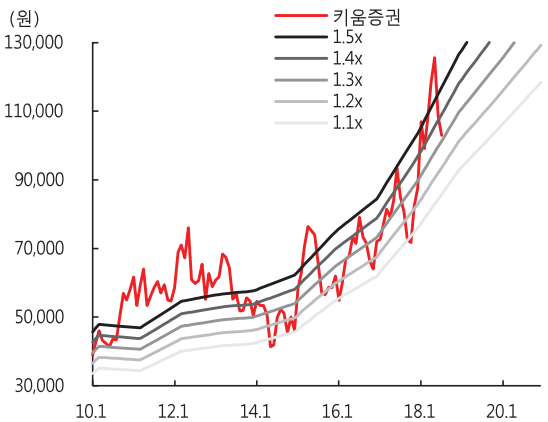
자료: 하이투자증권

〈그림 28〉 한국금융지주 P/E Band



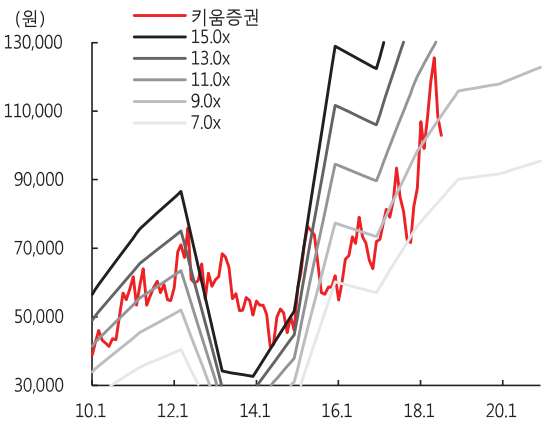
자료: 하이투자증권

〈그림 29〉 키움증권 P/B Band



자료: 하이투자증권

〈그림 30〉 키움증권 P/E Band



자료: 하이투자증권

삼성증권 (016360)



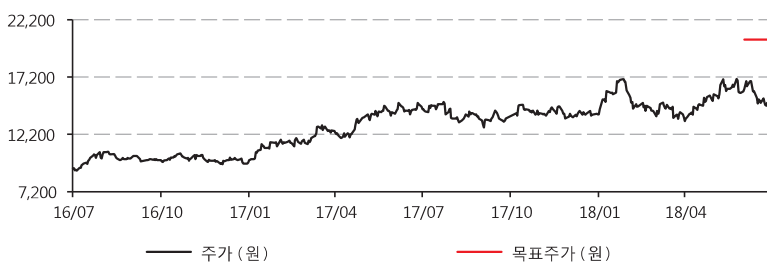
일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율		일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비					평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-06-05 (담당자변경)	Buy	48,000	1년	-25.2%	-20.4%						
2018-07-05	Buy	46,000	1년								

미래에셋대우 (006800)



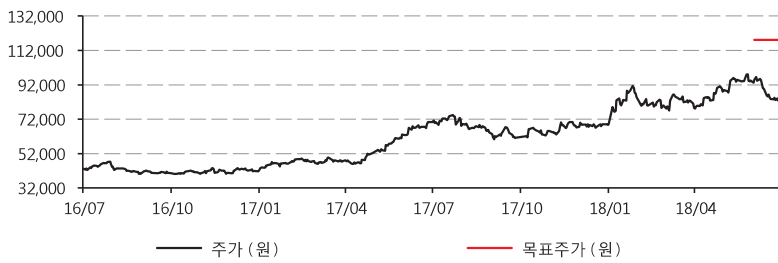
일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율		일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비					평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-06-05 (담당자변경)	Hold	11,000	1년	-19.7%	-12.7%						
2018-07-05	Buy	10,500	1년								

NH투자증권 (005940)



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율		일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비					평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-06-05 (담당자변경)	Buy	20,500	1년	-24.8%	-17.8%						
2018-07-05	Buy	19,500	1년								

한국금융지주 (071050)



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율		일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비					평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-06-05 (담당자변경)	Buy	118,000	1년	-26.3%	-18.1%						
2018-07-05	Buy	113,000	1년								

키움증권 (039490)



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율		일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비					평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-06-05 (담당자변경)	Hold	140,000	1년	-20.7%	-12.5%						
2018-07-05	Buy	135,000	1년								

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 - ▶금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
 - ▶당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
 - ▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- (작성자 : 강승건, 최영수)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-