현대중공업그룹 하이투자증권

Data, Model & Insight

HI RESEARCH CENTER

2018.10.02

In-depth Report

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

[증권 3Q18 Preview]
우려와 기대가 이미 반영된 주가

투자의견
Overweight

종목	투자의견	목표주가
삼성증권	BUY	44,000원
미래대우	BUY	10,500원
NH투자	BUY	18,000원
한국금융	BUY	107,000원
키움증권	BUY	125,000원

■ 2018년 3분기 순이익은 전분기대비 23.7% 감소 전망

- 증권업 5개사의 합산 연결순이익은 4,778억원으로 전분기대비 23.7% 감소할 것으로 전망됨. 컨센서스 대비 5.0% 낮은 수준
- 일평균거래대금이 32.7% 감소하고 ELS/DLS 조기상환 규모가 46.7% 감소하는 등 시장 변수 악화가 이익 감소의 주요 원인임
- 다만 8월 채권금리 급락 구간에서 일부 대형사들은 채권평가이익의 이익 기여도가 확대되며 실적 악화를 일부 상쇄하였음
- 3분기 IB 관련 이익 또한 2분기 대비 축소될 것으로 전망됨. 대형 부동산 유동화 및 해외 자문수수료가 많았던 2분기의 기저효과와 3분기 예정되었던 deal들이 4분기로 연기되었기 때문임
- 유니버스 증권사의 3분기 실적은 삼성 715억원(-28.5%), 미래대우1,257억원(-19.2%), NH투자 944억원(-19.1%), 한국금융 1,295억원(-25.8%), 키움 568억원(-28.1%)로 전망됨

■ 기대와 우려가 이미 반영된 주가, IB성과의 차별화에 투자

- 7월 시장 변수의 급격한 악화, 8월 채권금리 하락에 따른 채권 평가이익의 기대, 9월 bear market rally에 대한 기대감 등이 증권업종 주가에 이미 반영되었다고 판단됨. 또한 4분기는 계절적으로 시장변수의 부진 가능성이 높음
- 따라서 시장 변수에서 상대적으로 자유로운 IB deal의 확보여부, 수익원의 분산화 정도, 배당수익률을 누릴 수 있는 회사로 선별하여 투자하는 것을 권유함
- 우리는 최선호 종목으로 한국금융지주를 유지하고 NH투자증권을 추가함

Table of Contents

[산업분석]

3 Summary

4 Ⅰ. 2018년 3분기 실적 전망

3분기 합산 순이익 4,778억원, 전분기대비 23.7% 감소 전망

Brokerage관련 이익 감소: 거래대금 감소의 영향

Trading 손익 감소 전망: ELS 조기상환 및 주식시장 부진

커버리지 증권사 2018년 3분기 실적 전망

삼성증권: IB 및 Trading 부분의 정체 지속

미래에셋대우: 평이한 3분기 실적 전망

NH투자증권: IB를 중심으로 시장 변수 악화를 방어

한국금융지주: 전분기 높은 기저를 감안하면 양호

키움증권: 시장 변수 악화의 영향으로 부진한 실적 전망

15 Ⅱ. 투자전략 및 최선호종목

우려와 기대가 이미 반영된 주가, IB 기여도 확대에 투자

18 Ⅲ. 증권업종 주요지표

Summary

- 증권업종 유니버스 5개사의 2018년 3분기 순이익은 4,778억원으로 전분기대비 23.7% 감소 전망, ROE는 7.9%
- 일평균거래대금 및 파생결합증권 조기상환 감소 등 시장 변수의 악화와 IB 및 Trading 손익이 전분기대비 감소할 것으로 예상되기 때
- Brokerage: 위탁매매관련 이익은 전분기대비 17.6% 감소할 것으로 전망됨. 일평균거래대금이 전분기대비 32.7% 감소함에 따라 Brokerage 수수료 수익이 28.7% 감소하겠지만 전분기와 유사한 수준인 11.8조원의 신용잔고가 유지되며 신용관련 이자수익은 전분기 수준을 유지할 것으로 전망되기 때문임
- WM: 증권사들이 IB를 통해 조달한 투자대상을 사모 수익증권 형태로 판매하고 신종자본증권 등 채권판매가 호조세를 보이며 전분기대비 소폭 증가 전망
- IB: 대형 부동산 유동화 및 해외 자문 수수료가 많았던 2분기의 기저효과로 인하여 3분기 IB 관련 이익은 5.6% 감소할 것으로 전망
- Trading 및 상품손익: ELS 조기상환 규모가 큰 폭으로 감소하였고 부진한 주식시장의 흐름으로 전분기대비 19.2% 감소 전망. 8월에는 채권금리가 크게 하락하며 채권평가이익의 기여도가 확대되었지만 9월에 금리가 반등하며 그 영향이 축소될 것으로 예상됨
- 판관비: 비경상적 특이 요인 없음
- 증권사의 3분기 실적은 시장변수의 부진이 반영된 결과임. 7월에 급격히 악화된 시장환경이 증권업종 주가에 충분히 반영된 상황이고 8월의 금리 하락에 따른 평가이익의 기여도 확대 역시 최근 주가 반등을 통해 이미 충분히 주가에 반영된 상황으로 판단됨. 4분기에도 제한된 수준의 시장변수 회복이 예상됨에 따라 IB 및 Trading 부분의 기여도를 확대할 수 있는 종목으로 집중하는 전략을 권유함

증권사 수익결정 Key Driver

단위: 조원, %, %p

수익원	주요지표	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F				QoQ	YoY
						7월	8월	9월	3QF		
위탁매매	KOSPI (end, pt)	2,394	2,467	2,446	2,326	2,295	2,323	2,343	2,343	0.7	-2.1
	KOSDAQ (end, pt)	653	798	871	818	776	817	822	822	0.5	26.0
	KOSPI 거래대금(조원)	331	342	426	488	121	115	103	339	-30.6	2.5
	KOSDAQ 거래대금(조원)	195	329	417	348	76	78	80	234	-32.9	19.9
	KOSPI 일평균거래대금(조원)	5.2	6.0	7.0	8.1	5.5	5.2	6.1	5.6	-31.7	7.5
	KOSDAQ 일평균거래대금(조원)	3.0	5.8	6.8	5.8	3.4	3.5	4.7	3.8	-34.0	25.8
	일평균거래대금(조원)	8.2	11.8	13.8	13.9	9.0	8.8	10.8	9.4	-32.7	14.3
	회전율(연환산, %)	119	143	176	176	133	130	121	128	-47.8	8.9
	개인매매비중(%)	61	67	68	68	62	63	64	63	-5.5	1.9
	KOSPI, KOSDAQ 신용잔고(조원)	8.3	9.8	11.3	11.8	10.8	11.3	11.8	11.8	-0.3	41.8
자산관리	ELS 설정액(조원)	18.1	27.4	23.4	24.7	5.2	4.4	4.0	13.6	-44.9	-24.9
	DLS 설정액(조원)	7.7	6.7	8.3	8.5	2.1	1.7	1.6	5.3	-37.3	-30.9
상품운용	ELS 조기상환(조원)	22.5	21.8	16.1	14.8	1.7	2.9	2.9	7.5	-49.7	-66.9
	DLS 조기상환(조원)	2.4	3.3	2.5	2.5	0.6	0.7	0.5	1.8	-28.9	-25.8
	국고채 1년(%)	1.53	1.85	1.89	1.85	1.83	1.73	1.85	1.85	-0.00	0.32
	통안채 1년(%)	1.57	1.85	1.90	1.86	1.88	1.78	1.89	1.89	0.03	0.32
	국고채 3년(%)	1.89	2.13	2.22	2.12	2.13	1.91	2.00	2.00	-0.12	0.12

자료: KRX, Check, 예탁결제원, 인포맥스, 하이투자증권

커버리지 증권사 실적 전망 및 컨센서스

단위: 십억원, %

	3Q17	2Q18	3Q18F				
			Consensus		하이투자증권		
			FnGuide	괴리율(%)	예상치	(QoQ, %)	(YoY, %)
삼성증권	88	100	74	-3.3	71	-28.5	-18.7
미래에셋대우	134	156	132	-4.9	126	-19.2	-6.3
NH투자증권	87	117	102	-7.2	94	-19.1	9.1
한국금융지주	118	174	136	-4.7	129	-25.8	9.6
키움증권	33	79	59	-4.2	57	-28.1	72.7
5개사 합산	460	626	503	-5.0	478	-23.7	4.0

주: 연결 기준
자료: 각 사, fnguide, 하이투자증권

Ⅰ. 2018년 3분기 실적 전망

3분기 합산 순이익 4,778억원, 전분기대비 23.7% 감소 전망

하이투자증권 증권업종 유니버스 5개사의 3분기 합산 연결순이익은 4,778억원으로 전분기대비 23.7% 감소할 것으로 전망된다. 일평균거래대금 및 파생결합증권 조기상환 감소 등 시장 변수의 악화와 IB 및 Trading 손익이 전분기대비 감소할 것으로 예상되기 때문이다.

우리의 이익 전망치는 컨센서스대비 5.0% 낮은 수준으로 시장기대치에 미달할 것으로 전망된다. 시장 변수의 급격한 악화에도 불구하고 견조한 IB 실적과 채권평가이익을 통해 Trading 및 상품 손익의 악화를 일정부분 방어하였다는 점과 부진한 영업환경에도 불구하고 7.9%수준의 ROE를 시현하였다는 점을 긍정적으로 평가한다.
다만 최근의 주가 반등이 이런 측면을 상당부분 반영하였다는 점에서 3분기 실적 자체가 주가에 추가적인 상승 동력으로 작용하기는 어렵다고 판단된다.

커버리지 5개 증권사 합산 분기 실적 전망

단위: 십억원, %, %p

		순액 기준					누적 기준		
		3Q18F	2Q18	QoQ	3Q17	YoY	3Q18F(A)	3Q17(A)	YoY
요약손익	순영업수익	1,315	1,507	-12.8	1,266	3.8	4,475	3,841	16.5
	수수료손익	677	813	-16.7	643	5.4	2,310	1,836	25.8
	Brokerage 수수료	303	425	-28.7	310	-2.3	1,219	895	36.2
	WM	132	131	0.3	113	17.0	391	326	19.9
	IB+기타	242	257	-5.6	220	10.2	701	616	13.8
	Brokerage 이자수지	259	257	0.6	199	30.4	750	539	39.0
	Trading 및 상품손익	304	376	-19.2	343	-11.4	1,210	1,260	-4.0
	대손 및 기타	74	60	23.9	81	-8.6	204	206	-0.7
	판관비	754	788	-4.3	712	5.9	2,345	2,130	10.1
	영업이익	561	719	-22.0	554	1.2	2,129	1,711	24.4
	세전이익	560	705	-20.6	553	1.2	2,120	1,707	24.2
	순이익	418	519	-19.6	419	-0.4	1,618	1,310	23.6
	연결순이익(지배주주)	478	626	-23.7	460	4.0	1,850	1,460	26.7
수익원별 수익 재구성	순영업수익	1,315	1,507	-12.8	1,266	3.8	4,475	3,841	16.5
	Brokerage	562	682	-17.6	509	10.5	1,968	1,434	37.3
	Brokerage 수수료	303	425	-28.7	310	-2.3	1,219	895	36.2
	Brokerage 이자수지	259	257	0.6	199	30.4	750	539	39.0
	WM	132	131	0.3	113	17.0	391	326	19.9
	Trading 및 대손	378	436	-13.3	424	-10.9	1,415	1,466	-3.5
	IB+기타수수료	242	257	-5.6	220	10.2	701	616	13.8
수익원별 비중	순영업수익 대비, %								
	Brokerage	43	45	-2.5	40	2.6	44	37	6.7
	Brokerage 수수료	23	28	-5.1	25	-1.4	27	23	3.9
	Brokerage 이자수지	20	17	2.6	16	4.0	17	14	2.7
	WM	10	9	1.3	9	1.1	9	8	0.2
	Trading 및 대손	29	29	-0.2	34	-4.8	32	38	-6.5
	IB+기타수수료	18	17	1.4	17	1.1	16	16	-0.4
수익성	판관비율	57.3	52.3	5.1	56.2	1.1	52.4	55.5	-3.0
	ROE(연결)	7.9	10.6	-2.7	8.5	-0.6	10.6	9.4	1.3
	ROA(연결)	0.7	1.0	-0.2	0.9	-0.1	1.0	1.0	0.0
주요가정	일평균거래대금(조원)	9.4	13.9	-32.7	8.2	14.3			
	국고 3년 금리(%)	2.00	2.12	-0.1	1.89	0.1			

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

Brokerage관련 이익 감소: 거래대금 감소의 영향

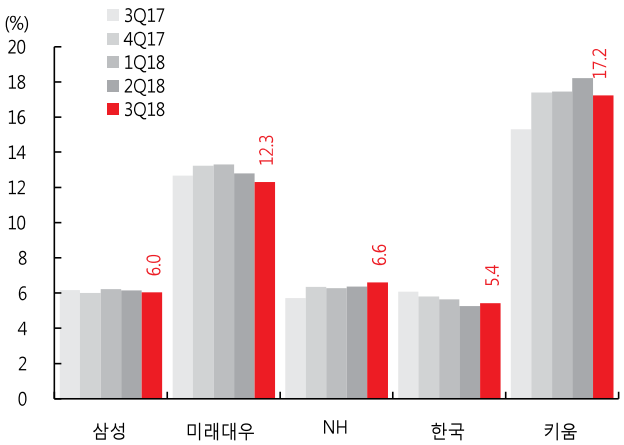
2018년 3분기 Brokerage 관련 이익은 5,622억원으로 전분기대비 17.6% 감소할 것으로 전망된다. 신용공여 관련 이자수지는 전분기와 유사한 수준을 유지하겠지만 Brokerage 관련 수수료 수익이 전분기대비 28.7% 감소할 것으로 예상되기 때문이다.

3분기 일평균거래대금은 9.4조으로 전분기대비 32.7% 감소(거래대금기준으로는 31.5% 감소)하였다 우리는 3분기 평균수수료율이 2분기대비 소폭 하락하고 유니버스 5개사 합산 약정 M/S도 2분기 48.8%에서 47.6%로 1.2%p 하락할 것으로 예상하고 있다. 다만 해외주식관련 수수료 수익이 2분기대비 증가하고 선물옵션관련 수수료 수익이 전분기 수준을 유지할 것으로 예상되어 5개사 합산 Brokerage 수수료 수익은 전분기대비 28.7% 감소할 것으로 전망한다.

3분기 약정 점유율은 삼성 6.0%(-0.1%p), 미래대우 12.3%(-0.5%p), NH투자 6.6%(+0.2%p), 한국투자 5.4%(+0.2%p), 키움증권 17.2%(-1.0%p)로 키움증권과 미래대우의 점유율이 상대적으로 크게 하락하였다. 이는 2분기대비 개인들의 매매비중이 5.5%p(62.8%) 하락하며 개인 채널에서 높은 점유율을 보유하고 있는 증권사의 점유율에 부정적 영향을 주었기 때문으로 판단된다. 평균수수료율은 무료수수료 이벤트가 지속되고 있어 점진적인 하락 흐름을 이어갈 것으로 예상된다.

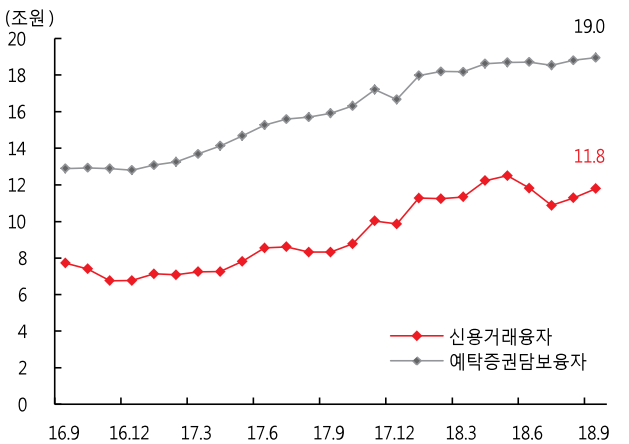
반면 Brokerage 관련 이자수지는 전분기와 유사할 것으로 전망된다. 9월말 기준 신용공여 잔고는 30.7조원(신용 11.8조원, 예탁증권담보대출 19.0조원)으로 6월말대비 0.7% 증가할 것으로 전망된다. 지난 5월의 고점(31.2조원)에는 미치지 못하지만 6~7월 감소하던 신용잔고가 8~9월 회복되었기 때문이다. KOSPI 신용거래융자 잔고는 1.1% 감소하였고 KOSDAQ 신용거래융자 잔고는 0.6% 증가하였다. 9월에 바이오 관련 주식의 회계 관련 이슈가 마무리되며 개인들의 투자가 확대된 영향이 반영된 결과로 생각된다.

커버리지 증권사 약정 점유율



자료: Check, 하이투자증권

신용공여잔고는 6~7월 감소 이후 회복



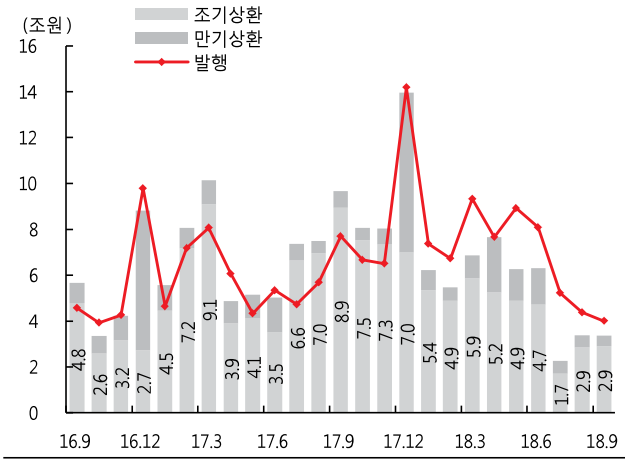
자료: 금융투자협회, 하이투자증권

Trading 손익 감소 전망: ELS 조기상환 및 주식시장 부진

2018년 3분기 Trading 및 상품 손익은 3,039억원으로 전분기대비 19.2% 감소할 것으로 전망된다. 파생결합증권의 조기상환 급감과 주식시장 부진 때문이다.

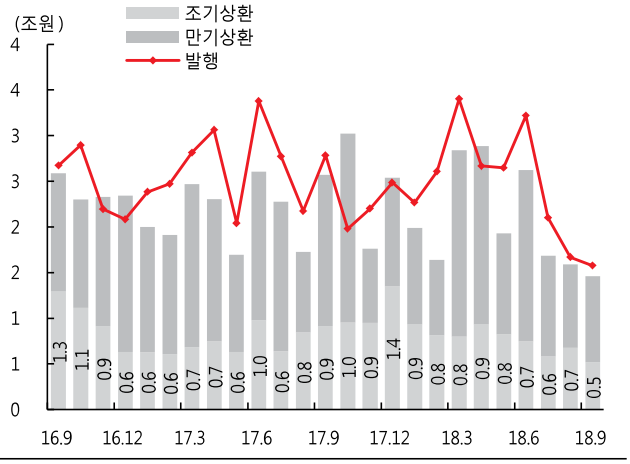
3분기 ELS/DLS 조기상환 규모는 각각 7.5조원과 1.8조원으로 전분기대비 49.7%, 28.9% 급감할 것으로 전망된다. 조기상환 대상이 되는 6개월 전 ELS 발행규모는 전분기대비 증가하였지만 HSCEI 및 KOSPI 지수가 조기상환 조건을 충족하지 못하였기 때문이다. 조기상환이 급감함에 따라 파생결합증권의 발행규모가 동반 감소하였다. ELS/DLS 발행규모는 각각 13.6조원, 5.3조원으로 전분기대비 44.9%, 37.3% 감소하였는데 이는 2019년 1분기 조기상환 규모 축소로 연결될 것으로 전망된다.

ELS 조기상환 및 만기상환 추이



자료: 예탁결제원, 하이투자증권

DLS 조기상환 및 만기상환 추이



자료: 예탁결제원, 하이투자증권

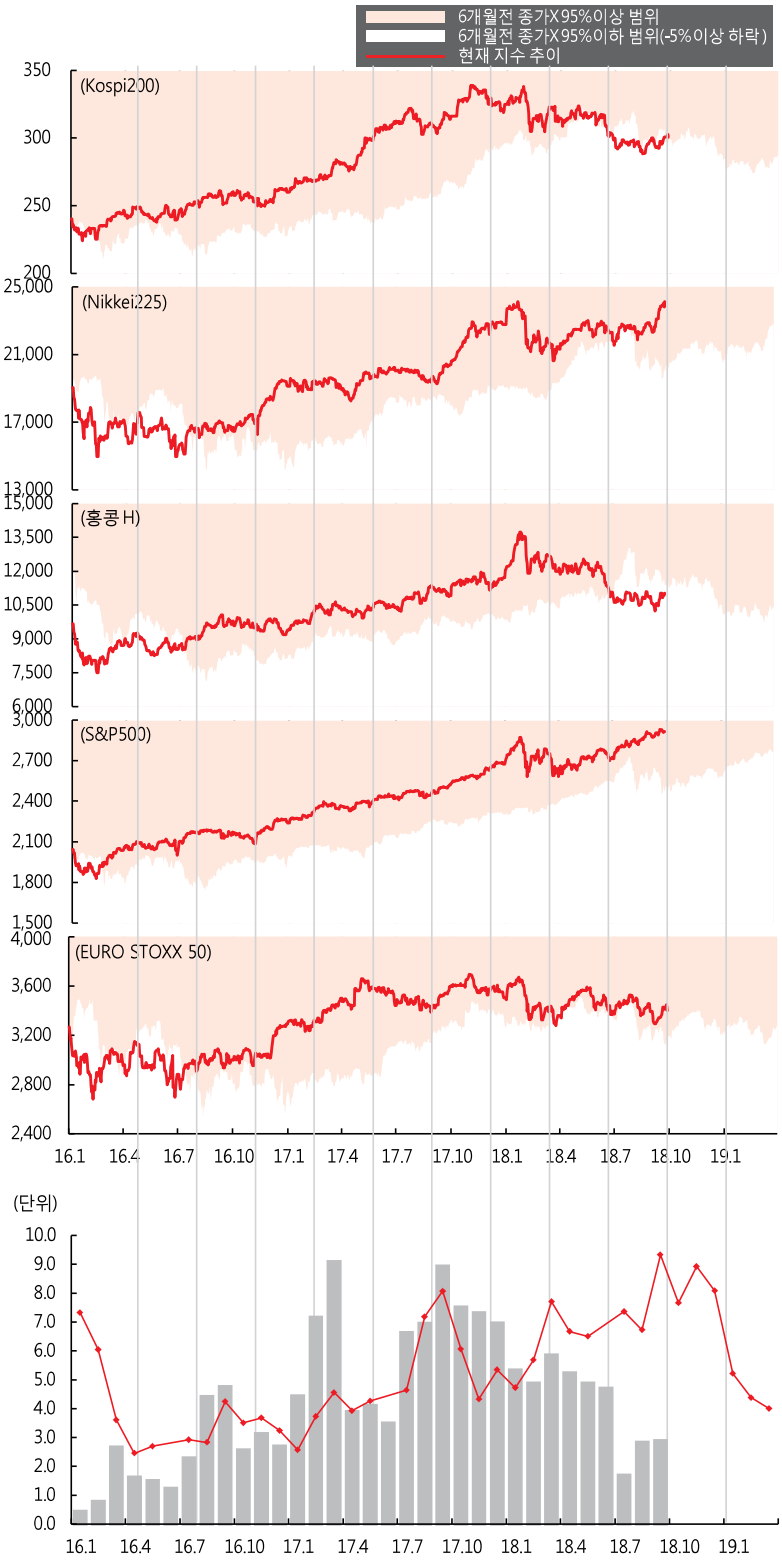
회사별 주요 지표 추이

단위: 조원, %, %p

		3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	QoQ	YoY
ELS조기상환 (십억원)	삼성증권	2,633	1,889	1,927	2,150	1,061	-50.6	-59.7
	미래에셋대우	4,449	4,310	2,318	2,783	992	-64.4	-77.7
	NH투자증권	3,624	2,176	2,258	1,819	959	-47.3	-73.5
	한국투자증권	2,684	2,005	2,095	1,544	580	-62.4	-78.4
	키움증권	66	51	70	52	170	224.1	156.8
	증권업계	22,543	21,835	16,108	14,843	7,461	-49.7	-66.9
DLS조기상환 (십억원)	삼성증권	67	333	132	252	220	-12.4	227.1
	미래에셋대우	365	484	447	444	371	-16.5	1.8
	NH투자증권	370	258	998	1,242	379	-69.5	2.5
	한국투자증권	147	260	538	446	103	-77.0	-30.0
	키움증권	0	0	0	0	10	n.a	n.a
	증권업계	2,395	3,254	2,538	2,498	1,776	-28.9	-25.8
ELS발행 (십억원)	삼성증권	2,273	3,044	2,885	2,925	1,551	-47.0	-31.7
	미래에셋대우	2,545	7,185	3,045	3,317	1,781	-46.3	-30.0
	NH투자증권	2,414	2,938	3,176	2,680	1,450	-45.9	-39.9
	한국투자증권	2,449	3,438	2,495	2,816	1,345	-52.2	-45.1
	키움증권	91	109	340	168	321	91.1	250.8
	증권업계	18,104	27,300	23,391	24,583	14,226	-42.1	-21.4
DLS발행 (십억원)	삼성증권	941	473	817	590	488	-17.3	-48.1
	미래에셋대우	756	619	601	649	260	-59.9	-65.6
	NH투자증권	701	626	1,172	1,325	639	-51.8	-8.9
	한국투자증권	633	377	539	652	156	-76.0	-75.3
	키움증권	209	263	171	328	429	30.9	105.4
	증권업계	7,760	6,638	8,229	8,499	5,732	-32.6	-26.1

자료: KRX, Check, 예탁결제원, 인포맥스, 하이투자증권

지수형 ELS의 조기상환 조건



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

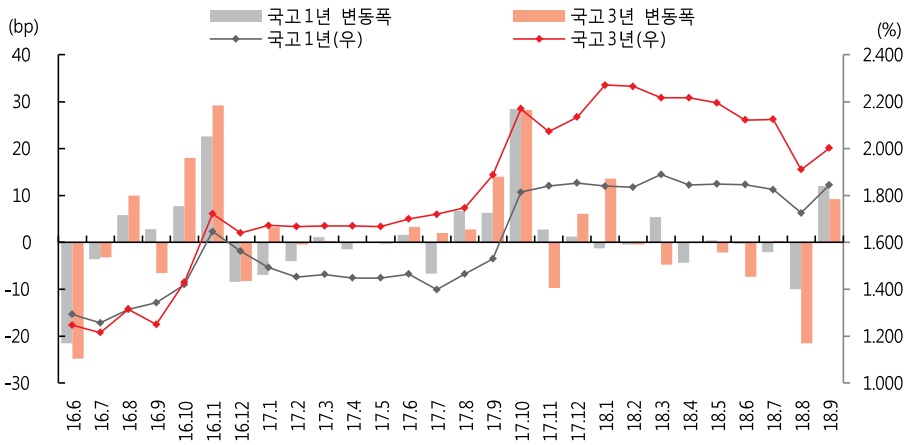
조기상환 규모 추정

- **2018년 3분기:**
  2018년 1분기의 ELS 발행규모가 확대되어 6개월 후인 2018년 3분기에는 조기상환 평가대상이 되는 ELS 물량이 많았을 것으로 예상됨. 하지만 주요지수인 Kospi200, HSCEI, 6월 이후 크게 하락하며 ELS 조기상환 규모는 전분기대비 축소되었음
- **2018년 4분기/2019년 1분기:**
  4분기 조기상환 규모는 HSCEI/ Kospi200의 회복여부에 따라 결정될 것으로 판단됨, 내년 1분기에는 수수료기여도가 높은 6개월 조기상환 규모는 2018년 3분기 발행규모 급감으로 인하여 축소될 수 밖에 없을 것으로 전망

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

9월말 국고 1년, 3년 금리는 각각 1.85%, 2.00%로 6월말 대비 각각 0bp, 12bp 하락하였다. 8월에는 국채금리가 크게 하락(1년물 -10bp, 3년물 -22bp)하며 채권평가이익에 기여도 확대가 반영되었지만 9월 미국 기준금리 인상을 앞두고 국채 금리가 반등(1년물 +12bp, 3년물 +9bp)하며 채권평가이익에 대한 기여도가 일정부분 축소되었다.
3분기 채권평가이익은 일정부분 Trading 손익 방어에 기여할 것으로 예상되지만 지난 8월말 기대하였던 수준보다는 축소될 것으로 전망된다.

2018년 3분기 채권금리 하락: 8월 급락 이후 9월 반등



자료: Check, 하이투자증권
주: 월말 금리 기준

2018년 6월말 기준 보유 채권 규모

단위: 십억원

	당기손익-공정가치측정증권 (FV-PL)	기타포괄손익-공정가치측정증권 (FV-OCI)	계
삼성증권	14,386	4,314	18,700
미래에셋대우	16,899	5,678	22,577
NH투자증권	16,528	2,747	19,276
한국투자증권	18,890	2,821	21,710
키움증권	3,188	30	3,218

자료: 금융투자협회, 하이투자증권
주: 별도 기준

3분기 PI 부분의 투자성과는 2분기대비 축소될 것으로 전망된다. 미국과 일본을 제외하면 주요국 주가지수가 하락 또는 소폭 회복세를 시현하였고 바이오 관련 IPO가 일정부분 4분기로 연기되면서 Pre IPO 및 메자닌 투자 대상의 Exit이 활발하게 진행되지 못했기 때문이다. 증권사, 특히 대형증권사들이 자기자본으로 투자한 대상(부동산, SOC 등)에서 유입되는 분배금 규모는 증가하고 있다는 점이 중기적으로 대형사 중심으로 Trading 및 상품 손익의 절대금액 증가에는 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상되지만 단기적인 효과는 제한적일 것으로 전망된다.

커버리지 증권사 2018년 3분기 실적 전망

커버리지 증권사의 3분기 실적은 컨센서스를 하회할 것으로 전망된다. 9월 금리 상승으로 인하여 8월 발생한 채권평가이익이 일정부분 축소될 것으로 예상되기 때문이다. 그럼에도 불구하고 채권평가이익을 누릴 수 있고 IB 부분의 견조한 이익이 예상되는 증권사가 상대적으로 양호한 실적을 시현할 것으로 전망된다.

우리는 한국금융지주와 NH투자증권의 실적을 상대적 관점에서 긍정적으로 평가한다.

증권사별 2018년 3분기 상세 손익 전망

단위: 십억원, %, %p

		삼성증권	미래에셋대우	NH투자증권	한국투자증권	키움증권	5개사 합산
요약손익	순영업수익	244	383	287	287	114	1,315
	수수료손익	114	202	166	139	56	677
	Brokerage 수수료	67	81	68	51	37	303
	WM	27	45	22	37	1	132
	IB+기타	20	77	76	51	19	242
	Brokerage 이자수지	49	72	40	52	46	259
	Trading 및 상품손익	68	93	81	47	15	304
	대손 및 기타	12	15	0	50	-3	74
	판관비	150	224	166	152	62	754
	영업이익	94	159	121	135	53	561
	세전이익	93	152	116	136	63	560
	순이익	69	112	86	102	48	418
	연결순이익(지배주주)	71	126	94	129	57	478
수익원별 수익 재구성	순영업수익	244	383	287	287	114	1,315
	Brokerage	116	153	108	103	82	562
	Brokerage 수수료	67	81	68	51	37	303
	Brokerage 이자수지	49	72	40	52	46	259
	WM	27	45	22	37	1	132
	Trading 및 대손	80	108	82	96	12	378
	IB+기타수수료	20	77	76	51	19	242
수익성	판관비율	61.6	58.6	57.8	53.0	54.0	57.3
	ROE(연결)	6.2	6.1	7.6	12.2	11.2	7.9
	ROA(연결)	0.7	0.5	0.8	0.9	1.5	0.7

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

회사별 주요 지표 추이

단위: 조원, %, %p

		3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	QoQ	YoY
약정 M/S (%)	삼성증권	6.2	6.0	6.2	6.2	6.0	-0.1	-0.1
	미래에셋대우	12.7	13.2	13.3	12.8	12.3	-0.5	-0.4
	NH투자증권	5.7	6.4	6.3	6.4	6.6	0.2	0.9
	한국투자증권	6.1	5.8	5.7	5.3	5.4	0.2	-0.6
	키움증권	15.3	17.4	17.5	18.2	17.2	-1.0	1.9
평균수수료율 (%)	삼성증권	0.115	0.107	0.109	0.094	0.093	-0.001	-0.022
	미래에셋대우	0.063	0.058	0.059	0.054	0.053	-0.001	-0.010
	NH투자증권	0.108	0.101	0.101	0.093	0.091	-0.002	-0.017
	한국투자증권	0.078	0.076	0.077	0.073	0.072	-0.001	-0.006
	키움증권	0.018	0.018	0.018	0.018	0.018	0.000	-0.000

자료: KRX, Check, 예탁결제원, 인포맥스, 하이투자증권

삼성증권: IB 및 Trading 부분의 정체 지속

투자의견: BUY

목표주가: 44,000원

삼성증권의 2018년 3분기 연결기준 순이익은 715억원으로 전분기대비 28.5% 감소할 것으로 전망된다.

Brokerage 약정 M/S가 0.1%p 하락하며 수수료 수익이 31.4% 감소하고 신용관련 이자수익 역시 1.0% 감소할 것으로 전망된다. IB 및 기타수수료 수익은 2분기대비 소폭 회복되겠지만 지난 1분기 이후 부진이 이어질 것으로 전망된다.

동사의 3분기 ELS 조기상환 규모는 1.0조원으로 전분기대비 50.6% 감소할 것으로 전망된다. 다만 ELS 운용환경은 나쁘지 않아 조기상환 감소에 따른 영향을 일부 상쇄할 수 있을 것으로 전망된다. 동사는 전통적으로 보수적인 채권운용을 하고 있어 8월 채권금리 하락의 수혜를 상대적으로 적게 받았을 것으로 예상되어 경쟁사 대비 Trading 및 상품 손익은 부진한 흐름을 보일 것으로 전망된다. 우리는 동사의 Trading 및 상품 손익이 전분기대비 30.4% 감소할 것으로 전망한다.

우리는 동사 실적에 대해 중립적으로 평가한다. 지난해 말부터 올해 1분기까지 보여준 IB 및 Trading 손익의 개선이 정체된 상황이 이어지고 있으며 WM 부분에서 경쟁사 대비 더딘 회복 속도를 시현하고 있기 때문이다. 금융당국의 제재가 마무리되는 2019년에는 변화를 기대하고 있지만 아직은 Valuation 매력만 존재한다

삼성증권 분기 실적 전망

단위: 십억원, %, %p

		순액 기준					누적 기준		
		3Q18F	2Q18	QoQ	3Q17	YoY	3Q18F(A)	3Q17(A)	YoY
요약손익	순영업수익	244	294	-17.2	257	-5.0	894	690	29.6
	수수료손익	114	145	-21.4	131	-12.9	438	354	23.9
	Brokerage 수수료	67	98	-31.4	77	-12.3	285	215	32.5
	WM	27	28	-2.5	24	14.4	83	72	15.0
	IB+기타	20	20	1.6	31	-35.4	69	66	5.3
	Brokerage 이자수지	49	50	-1.0	38	28.1	144	104	38.9
	Trading 및 상품손익	68	98	-30.4	76	-10.2	286	205	39.7
	대손 및 기타	12	1	933.5	11	9.2	25	27	-7.6
	판관비	150	169	-11.0	147	2.3	492	422	16.4
	영업이익	94	126	-25.6	110	-14.8	402	267	50.4
	세전이익	93	126	-25.8	110	-15.3	401	266	50.7
	순이익	69	92	-24.2	83	-16.6	297	203	46.5
	연결순이익(지배주주)	71	100	-28.5	88	-18.7	304	211	44.4
수익원별 수익 재구성	순영업수익	244	294	-17.2	257	-5.0	894	690	29.6
	Brokerage	116	148	-21.2	115	1.2	429	319	34.6
	Brokerage 수수료	67	98	-31.4	77	-12.3	285	215	32.5
	Brokerage 이자수지	49	50	-1.0	38	28.1	144	104	38.9
	WM	27	28	-2.5	24	14.4	83	72	15.0
	Trading 및 대손	80	99	-19.2	87	-7.8	312	233	34.1
	IB+기타수수료	20	20	1.6	31	-35.4	69	66	5.3
수익성	판관비율	61.6	57.3	4.3	57.2	4.4	55.0	61.2	-6.2
	ROE(연결)	6.2	8.8	-2.7	8.2	-2.0	8.9	6.9	2.1
	ROA(연결)	0.7	1.0	-0.3	1.0	-0.2	1.1	0.8	0.3

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

미래에셋대우: 평이한 3분기 실적 전망

투자의견: BUY

목표주가: 10,500원

미래에셋대우의 2018년 3분기 연결기준 순이익은 1,257억원으로 전분기대비 19.2% 감소할 것으로 전망된다.

국내 Brokerage 약정 M/S는 0.5%p 감소하겠지만 해외 주식관련 수수료 수익 증가로 인하여 Brokerage 수수료 수익은 전분기대비 30.3% 감소할 것으로 전망된다. 신용관련 이자 수익은 1.9% 감소할 것으로 전망되는데 이는 지난 2분기에 큰 폭으로 증가하였던 청약관련 예수금이 정상화될 것으로 생각되기 때문이다.

IB관련 수익은 3분기에도 견조한 흐름을 이어가겠지만 지난 2분기에 대형 부동산 PF 및 인수금융 deal의 기저효과로 전분기대비 15.0% 감소할 것으로 전망된다.

동사의 3분기 ELS 조기상환 규모는 1.0조원 수준으로 전분기대비 64.4% 감소하였으며 이를 반영하여 Trading 및 상품손익은 전분기대비 22.4% 감소할 것으로 전망하였다. 동사는 해외부동산 투자, Trading 및 IB 목적의 해외 현지법인 출자, 4차산업 관련 주식투자 등을 지속적으로 확대하고 있다. 다만 아직 투자 초기라는 점에서 관련 성과가 가시화되기까지는 시간이 필요할 것으로 판단된다.

3분기 동사의 실적은 평이할 것으로 전망된다. 동사가 중점적으로 진행한 투자 성과 시현까지 시간이 남아있고 ROE 기준으로도 경쟁 대형사 대비 아직은 열위에 있기 때문이다.

미래에셋대우 분기 실적 전망

단위: 십억원, %, %p

		순액 기준					누적 기준		
		3Q18F	2Q18	QoQ	3Q17	YoY	3Q18F(A)	3Q17(A)	YoY
요약손익	순영업수익	383	465	-17.7	398	-3.8	1,258	1,083	16.2
	수수료손익	202	251	-19.4	187	8.3	683	521	31.0
	Brokerage 수수료	81	116	-30.3	85	-5.7	332	247	34.4
	WM	45	45	0.1	40	13.6	134	115	17.2
	IB+기타	77	90	-15.0	62	24.2	216	159	35.7
	Brokerage 이자수지	72	74	-1.9	60	21.3	214	161	32.8
	Trading 및 상품손익	93	119	-22.4	123	-24.6	309	358	-13.7
	대손 및 기타	15	21	-26.8	28	-46.7	53	43	22.7
	판관비	224	239	-6.4	232	-3.6	693	660	5.0
	영업이익	159	226	-29.7	165	-4.2	566	424	33.4
	세전이익	152	206	-26.3	166	-8.6	537	422	27.4
	순이익	112	146	-23.2	126	-10.9	429	322	33.3
	연결순이익(지배주주)	126	156	-19.2	134	-6.3	481	406	18.3
수익원별 수익 재구성	순영업수익	383	465	-17.7	398	-3.8	1,258	1,083	16.2
	Brokerage	153	189	-19.3	145	5.4	546	408	33.7
	Brokerage 수수료	81	116	-30.3	85	-5.7	332	247	34.4
	Brokerage 이자수지	72	74	-1.9	60	21.3	214	161	32.8
	WM	45	45	0.1	40	13.6	134	115	17.2
	Trading 및 대손	108	140	-23.0	151	-28.7	362	401	-9.8
	IB+기타수수료	77	90	-15.0	62	24.2	216	159	35.7
수익성	판관비율	58.6	51.5	7.1	58.4	0.2	55.0	60.9	-5.8
	ROE(연결)	6.1	7.7	-1.6	7.4	-1.3	8.2	7.8	0.4
	ROA(연결)	0.5	0.6	-0.1	0.7	-0.2	0.7	0.8	-0.1

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

자료: 미래에셋대우, 하이투자증권

NH투자증권: IB를 중심으로 시장 변수 악화를 방어

투자의견: BUY

목표주가: 18,000원

NH투자증권의 2018년 3분기 연결기준 순이익은 944억원으로 전분기대비 19.1% 감소할 것으로 전망된다.

무료 수수료 캠페인의 영향이 반영된 결과이지만 동사의 Brokerage 약정 M/S는 3분기에도 0.2%p 상승할 것으로 전망된다. 2017년 3분기 동사의 약정 점유율이 5.7%에 불과하였다는 점을 감안할 때 매우 높은 수준의 점유율 상승이다. 약정 점유율 상승과 신용관련 이자수익의 견조한 흐름으로 인하여 동사의 Brokerage 수수료 수익은 전분기대비 19.7% 감소할 것으로 전망된다(시장 및 경쟁사 대비 양호).
IB 관련 수수료 수익은 762억원으로 전분기대비 8.6% 증가할 것으로 전망된다. 삼성 서초사옥 및 강남 N타워 리츠 총액인수 등을 대형 Deal이 완료되었기 때문이다.
동사의 3분기 ELS 조기상환규모는 0.9조원으로 전분기대비 47.3% 감소하였음에도 불구하고 Trading 및 상품 손익은 전분기대비 5.5% 증가할 것으로 전망된다. 그 이유는 1) ELS 조기상환의 경우 낮은 자체 헷지 비중으로 인하여 이익 기여도가 구조적으로 낮으며 2) 2분기 Trading 손익의 낮은 기저, 마지막으로 3) 8월 금리 하락 구간에서 적극적인 트레이딩을 통해 채권평가이익을 확보하였기 때문이다.

우리는 동사의 3분기 실적에 대해 상대적으로 양호하다고 평가한다. 시장변수 악화에도 불구하고 IB 부분의 호실적을 바탕으로 이익 방어가 일정부분 진행되고 있으며 4분기에도 대형 Deal 완료(서울스퀘어, 나인원한남, 현대오일뱅크 등)가 예정되어 상대적으로 견조한 실적 흐름이 예상되기 때문이다.

NH투자증권 분기 실적 전망

단위: 십억원, %, %p

		순액 기준					누적 기준		
		3Q18F	2Q18	QoQ	3Q17	YoY	3Q18F(A)	3Q17(A)	YoY
요약손익	순영업수익	287	294	-2.2	257	11.7	951	898	5.9
	수수료손익	166	186	-11.0	135	23.0	531	442	20.0
	Brokerage 수수료	68	95	-28.4	63	8.9	267	184	45.1
	WM	22	21	2.0	17	27.3	63	48	30.3
	IB+기타	76	70	8.6	55	37.6	201	210	-4.3
	Brokerage 이자수지	40	39	1.4	28	41.6	113	78	45.4
	Trading 및 상품손익	81	77	5.5	94	-13.4	315	378	-16.6
	대손 및 기타	0	-9	흑전	0	20.3	-8	0	적전
	판관비	166	164	1.1	151	9.6	518	514	0.8
	영업이익	121	129	-6.3	106	14.8	433	384	12.7
	세전이익	116	124	-6.7	102	14.0	417	372	12.1
	순이익	86	90	-3.7	76	13.2	304	281	7.9
	연결순이익(지배주주)	94	117	-19.1	87	9.1	339	282	20.3
수익원별 수익 재구성	순영업수익	287	294	-2.2	257	11.7	951	898	5.9
	Brokerage	108	134	-19.7	90	19.0	380	262	45.2
	Brokerage 수수료	68	95	-28.4	63	8.9	267	184	45.1
	Brokerage 이자수지	40	39	1.4	28	41.6	113	78	45.4
	WM	22	21	2.0	17	27.3	63	48	30.3
	Trading 및 대손	82	68	19.8	94	-13.3	307	378	-18.8
	IB+기타수수료	76	70	8.6	55	37.6	201	210	-4.3
수익성	판관비율	57.8	55.9	1.9	58.9	-1.1	54.5	57.3	-2.8
	ROE(연결)	7.6	9.6	-2.0	7.3	0.3	9.2	8.0	1.2
	ROA(연결)	0.8	1.0	-0.2	0.8	0.0	1.0	0.9	0.1

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

한국금융지주: 전분기 높은 기저를 감안하면 양호

투자의견: BUY

목표주가: 107,000원

한국금융지주의 2018년 3분기 연결기준 순이익은 1,295억원으로 전분기대비 25.8% 감소할 것으로 전망된다. 경쟁사대비 이익 감소율이 높이지만 이는 2분기의 높은 이익의 기저를 감안해야 한다고 생각한다.

2017년 4분기 이후 지속적으로 감소하던 약정 M/S가 3분기에는 반등하여 전분기대비 0.2%p 상승할 것으로 전망되고 신용관련 이자수익의 견조한 흐름으로 인하여 Brokerage 관련 이익은 전분기대비 11.9%감소할 것으로 전망된다.

IB 수익 또한 전분기대비 4.8% 감소할 것으로 예상되는데 이는 지급보증/매입확약 등의 지속적인 확대에도 불구하고 3분기 예정되었던 카카오게임즈의 상장이 연기되며 Deal 규모가 축소되었기 때문이다.

Trading 및 상품 손익 15.3% 감소할 것으로 예상된다. 8월 적극적인 채권 트레이딩을 통해 채권평가이익의 기여도가 확대되었지만 3분기 ELS 조기상환이 0.6조원 규모(-62.4%)에 불과하고 보유중인 성과형 자산(자산운용사 수익증권 투자분)의 회복이 지연되고 있기 때문이다.

우리는 동사의 3분기 실적에 대해 전분기의 높은 기저를 감안하면 양호한 수준으로 평가하며 한투파의 견조한 이익 흐름, 카카오뱅크의 적자 축소 지속, 은산분리 완화로 인하여 2019년 자본 소요에 대한 부담 완화 등의 관점에서 긍정적인 흐름이 지속될 수 있을 것으로 생각한다.

한국금융지주 분기 실적 전망

단위: 십억원, %, %p

		순액 기준					누적 기준		
		3Q18F	2Q18	QoQ	3Q17	YoY	3Q18F(A)	3Q17(A)	YoY
요약손익	순영업수익	287	320	-10.4	272	5.6	972	861	13.0
	수수료손익	139	155	-10.9	146	-4.9	454	383	18.5
	Brokerage 수수료	51	66	-22.8	54	-5.5	193	154	25.4
	WM	37	36	1.9	31	16.9	107	89	20.5
	IB+기타	51	54	-4.8	61	-15.7	154	141	9.6
	Brokerage 이자수지	52	51	2.2	37	39.2	150	102	47.0
	Trading 및 상품손익	47	65	-28.4	47	0.2	223	238	-6.6
	대손 및 기타	50	49	2.4	42	18.4	145	137	6.1
	판관비	152	151	0.9	129	17.9	457	379	20.6
	영업이익	135	169	-20.3	143	-5.4	515	482	6.9
	세전이익	136	170	-19.9	144	-5.3	518	478	8.3
	순이익	102	131	-22.1	110	-7.3	398	375	5.9
	연결순이익(지배주주)	129	174	-25.8	118	9.6	502	395	27.1
수익원별 수익 재구성	순영업수익	287	320	-10.4	272	5.6	972	861	13.0
	Brokerage	103	117	-11.9	91	12.9	343	256	34.0
	Brokerage 수수료	51	66	-22.8	54	-5.5	193	154	25.4
	Brokerage 이자수지	52	51	2.2	37	39.2	150	102	47.0
	WM	37	36	1.9	31	16.9	107	89	20.5
	Trading 및 대손	96	114	-15.3	88	8.8	368	375	-2.0
	IB+기타수수료	51	54	-4.8	61	-15.7	154	141	9.6
수익성	판관비율	53.0	47.1	5.9	47.5	5.5	47.0	44.1	3.0
	ROE(연결)	12.2	17.2	-5.0	12.5	-0.3	16.4	14.6	1.8
	ROA(연결)	0.9	1.3	-0.3	1.1	-0.2	1.3	1.3	0.0

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

자료: 한국금융지주, 하이투자증권

투자의견: BUY

목표주가: 125,000원

키움증권: 시장 변수 악화의 영향으로 부진한 실적 전망

키움증권의 2018년 3분기 연결기준 순이익은 568억원으로 전분기대비 28.1% 감소할 것으로 전망된다.

2분기 크게 상승하였던 개인들의 매매비중이 3분기 하락하며 동사의 Brokerage 약정 M/S는 전분기대비 1.0%p 하락함에 따라 동사의 Brokerage 수수료 수익은 전분기대비 27.8% 감소할 것으로 전망된다. 신용융자관련 이자수익은 전분기대비 4.2% 증가할 것으로 예상되는데 2분기말 융자한도 1.87조원의 90%가 이미 설정된 상황에서 3분기에 규모가 유지되었기 때문이다.

동사의 Trading 손익은 경쟁사와 달리 금리보다는 주식시장에 영향을 더 받는다. 보유 채권규모가 매우 작기 때문이다. 3분기 주식시장은 7월 급락 이후 회복되는 흐름을 보였지만 bear market rally 성격이었다는 점에서 PI 성과가 2분기대비 부진한 모습을 보일 것으로 예상된다. 이에 따라 동사의 trading 및 상품 손익은 전분기대비 9.1% 감소할 것으로 전망하였다.

자회사의 성과는 양호한 흐름을 이어갈 것으로 예상되지만 저축은행 실적에 반영된 충당금 환입의 기저효과로 인하여 연결이익의 감소 폭이 별도이익 대비 크게 나타날 것으로 전망된다.

키움증권 분기 실적 전망

단위: 십억원, %, %p

		순액 기준					누적 기준		
		3Q18F	2Q18	QoQ	3Q17	YoY	3Q18F(A)	3Q17(A)	YoY
요약손익	순영업수익	114	134	-14.7	83	37.6	399	309	29.0
	수수료손익	56	75	-24.9	44	27.5	204	136	50.5
	Brokerage 수수료	37	51	-27.8	32	14.2	141	94	50.0
	WM	1	1	-0.2	1	53.3	4	2	62.3
	IB+기타	19	23	-19.9	11	62.9	60	40	51.1
	Brokerage 이자수지	46	44	4.2	35	29.8	129	95	36.1
	Trading 및 상품손익	15	16	-9.1	4	307.1	77	81	-4.8
	대손 및 기타	-3	-1	N/A	0	적전	-11	-2	N/A
	판관비	62	65	-5.1	52	18.1	185	155	19.5
	영업이익	53	69	-23.7	31	70.4	214	155	38.5
	세전이익	63	80	-21.0	32	99.2	248	169	46.7
	순이익	48	61	-21.8	24	99.0	190	128	48.8
	연결순이익(지배주주)	57	79	-28.1	33	72.7	224	166	34.4
수익원별 수익 재구성	순영업수익	114	134	-14.7	83	37.6	399	309	29.0
	Brokerage	82	94	-13.0	67	22.4	270	189	43.0
	Brokerage 수수료	37	51	-27.8	32	14.2	141	94	50.0
	Brokerage 이자수지	46	44	4.2	35	29.8	129	95	36.1
	WM	1	1	-0.2	1	53.3	4	2	62.3
	Trading 및 대손	12	15	-18.4	4	231.0	66	79	-16.5
	IB+기타수수료	19	23	-19.9	11	62.9	60	40	51.1
수익성	판관비율	54.0	48.6	5.5	62.9	-8.9	46.4	50.1	-3.7
	ROE(연결)	11.2	16.2	-5.0	8.8	2.3	16.6	16.1	0.5
	ROA(연결)	1.5	2.2	-0.7	1.2	0.3	2.2	2.2	0.0

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

II. 투자전략 및 최선호종목

우려와 기대가 이미 반영된 주가, IB 기여도 확대에 투자

증권업종지수는 2018년 6월 -9.1% 7월 -6.3% 하락하였지만 8월에 +2.1%, 9월에 3.6% 회복하였다. 6월과 7월에는 주식시장 부진이 증권업종지수에 큰 폭으로 반영되었지만 8월 시중금리 급락을 기점으로 채권평가이익에 대한 기대감이 반영되기 시작하였다. 시장변수 악화의 영향을 채권평가이익으로 일정부분 상쇄할 수 있다는 것이다. 또한 KOSPI 및 KOSDAQ의 bear market rally가 이어지며 증권업종이 반등하였다.

증권사의 3분기 실적은 시장 변수의 악화 영향으로 Brokerage 수익 중심으로 크게 감소하였지만 채권평가이익의 기여도가 있는(보유채권 규모가 크고 적극적으로 트레이딩을 하는) 증권사의 경우 시장 변수의 영향을 일부 상쇄할 것으로 예상된다. 결국 최근의 증권업종 주가 흐름은 이런 3분기 실적을 충분히 반영한 상태라고 평가한다. 따라서 3분기 실적 발표 자체가 증권업종 주가에 미치는 영향은 제한적일 것으로 전망된다.

4분기는 계절적으로 Brokerage 관련 수익의 부진, IB관련 Big deal의 부재 등으로 평분기대비 부진한 실적을 시현하였다. 일부 기관투자자들의 Book closing이 11월 이후 진행되고 세법상 대주주(KOSPI 1% or 15억원, KOSDAQ 2% or 15억원)에 대한 양도소득세 관세 문제, 배당소득에 대한 금융소득종합과세 등으로 인하여 거래대금 감소가 반복적으로 나타나기 때문이다. 또한 SOC 투자 등 예산과 관련된 사업집행 또한 연초에 몰려 있고 시장 환경에 따라 IPO 수요가 결정된다는 점에서 IB 관련 이익이 크게 증가하기 어렵기 때문이다.

따라서 우리는 4분기에 시장 환경의 큰 폭 개선을 기대하는 투자보다는 2019년 상반기를 타겟하여 선별적인 투자를 권유한다.
우리의 종목 선택의 관점은 1) 시장변수에서 상대적으로 자유로운 IB관련 이익의 기여도를 상승시킬 수 있는 회사, 2) 시장변수의 변동성이 확대된다 하여도 수익의 분산을 통해 상대적으로 이익의 안정성을 확보할 수 있는 회사, 마지막으로 3) 연말 배당 수익률이 높은 회사이다.

우리는 기존의 한국금융지주를 최선호 종목으로 유지하며 NH투자증권을 최선호 종목에 추가한다. 양사 모두 발행어음 사업을 통해 IB부분의 시장 지배력을 확보하고 있으며 한국금융지주는 수익의 분산이라는 측면, NH투자증권 4분기 확보된 IB deal과 배당이라는 측면에서 경쟁사 대비 투자 우위를 유지할 수 있을 것으로 전망된다.

우리는 하이투자증권 유니버스 증권사에 대한 투자의견 및 목표주가를 유지한다. 2분기 실적 Re-view 자료를 통해 3분기 거래대금 감소와 관련된 이익 전망치 하향을 이미 완료하였기 때문이다.

유니버스 증권사 투자의견 및 목표주가 변경

	삼성증권	미래에셋대우	NH투자증권	한국금융지주	키움증권
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가(원)	44,000	10,500	18,000	107,000	125,000
목표주가 P/B(배)	0.9	0.9	1.1	1.5	1.5
목표주가 P/E(배)	10.5	11.9	12.6	10.2	10.9
상승여력(%)	34.8	24.0	25.9	40.6	28.2
현재주가(원, 18.09.28)	32,650	8,470	14,300	76,100	97,500
[목표주가 산출]					
Target P/B(배)	0.9	0.9	1.1	1.5	1.5
2018년 BPS(원)	53,035	12,137	16,986	75,593	85,379
Sustainable RoE(%)	7.6	8.0	9.0	12.5	13.0
Ke(%)	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
2018년 EPS(원)	4,172	881	1,429	10,446	11,493

자료: 하이투자증권

증권사 Valuation Table

단위: 원, 십억원, %, 배

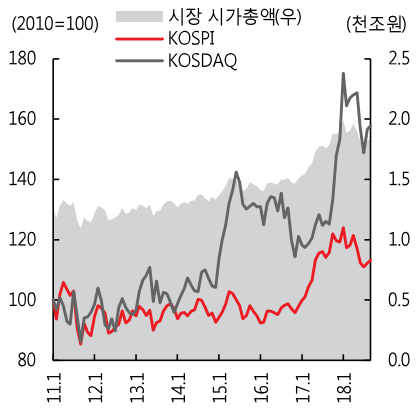
		삼성증권	미래에셋대우	NH투자증권	한국금융지주	키움증권	증권계
		016360	006800	005940	071050	039490	
투자의견		매수	매수	매수	매수	매수	비중확대
목표가 (6개월)		44,000	10,500	18,000	107,000	125,000	
목표시가총액 (6개월, 십억원)		3,929	6,912	5,065	5,963	2,762	24,632
상승여력 (6개월, %)		34.8	24.0	25.9	40.6	28.2	30.3
목표 PBR		0.8	0.9	1.1	1.4	1.5	0.99
현재가 (20180928)		32,650	8,470	14,300	76,100	97,500	
시가총액(십억원)		2,916	5,576	4,024	4,241	2,155	18,911
PBR (배)	2017A	0.74	0.71	0.86	1.05	1.27	0.87
	2018F	0.62	0.70	0.84	1.01	1.16	0.76
	2019F	0.58	0.66	0.80	0.97	1.02	0.72
PER (배)	2017A	12.0	10.3	11.9	7.9	8.1	10.2
	2018F	7.8	9.6	10.0	7.3	8.2	8.1
	2019F	7.6	8.9	10.2	7.4	7.8	7.9
배당수익률 (%)	2017A	2.7	2.4	3.6	2.3	1.5	2.5
	2018F	4.6	3.1	4.2	2.4	1.0	3.3
	2019F	4.6	3.3	4.2	2.4	1.1	3.4
BPS (원)	2017A	49,620	12,999	16,138	66,018	68,988	21,254
	2018F	53,035	12,137	16,986	75,593	84,286	21,225
	2019F	55,817	12,824	17,786	78,601	95,362	22,441
EPS (원)	2017A	3,040	889	1,170	8,721	10,870	1,811
	2018F	4,172	881	1,429	10,446	11,893	1,988
	2019F	4,282	956	1,403	10,230	12,481	2,036
DPS (원)	2017A	1,000	220	500	1,600	1,300	469
	2018F	1,500	260	600	1,800	1,000	534
	2019F	1,500	280	600	1,800	1,100	548
ROA (%)	2017A	0.8	0.7	0.8	1.2	2.3	0.9
	2018F	1.0	0.6	0.9	1.2	2.2	0.9
	2019F	0.9	0.6	0.9	1.0	2.0	0.9
ROE (%)	2017A	6.6	7.2	7.4	14.1	17.4	9.0
	2018F	8.1	7.8	8.6	14.8	16.5	9.9
	2019F	7.9	7.7	8.1	13.3	13.9	9.3
순이익 (십억원)	2017A	271	503	350	509	240	1,874
	2018F	373	615	428	610	302	2,327
	2019F	382	668	420	597	317	2,384
총자본 (십억원)	2017A	4,431	7,355	4,831	3,855	1,525	21,996
	2018F	4,736	8,478	5,085	4,414	2,140	24,853
	2019F	4,984	8,958	5,324	4,590	2,422	26,278
총자산 (십억원)	2017A	37,948	90,626	43,893	48,743	11,591	232,800
	2018F	39,161	104,025	47,208	56,345	15,463	262,202
	2019F	42,297	106,517	48,170	57,679	16,607	271,270

자료: 각 사, 하이투자증권

Ⅲ. 증권업종 주요지표

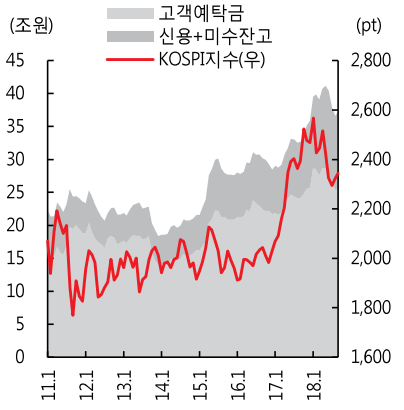
증권업종 주요지표 (1) Brokerage 지표:

〈그림1〉 지수 및 시가총액



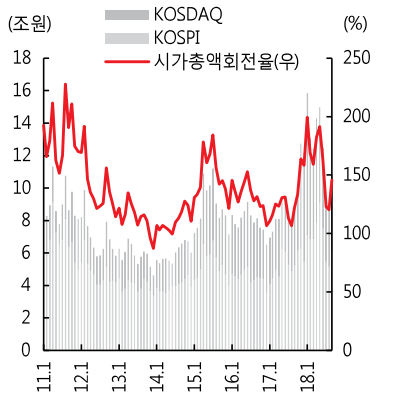
자료: Fnguide, 하이투자증권

〈그림2〉 증시주변자금



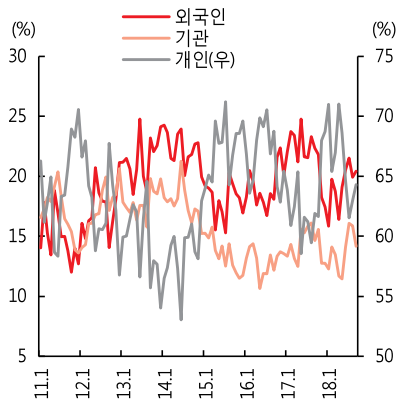
자료: Fnguide, 하이투자증권

〈그림3〉 일평균거래대금 및 회전율



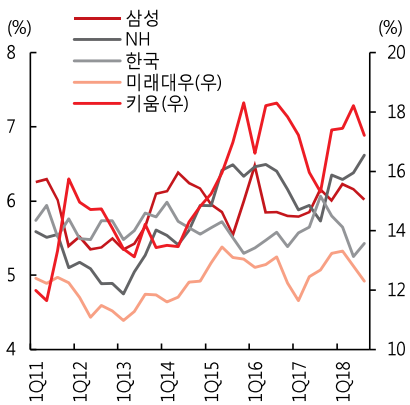
자료: KRX, 하이투자증권

〈그림4〉 각 주체별 거래비중



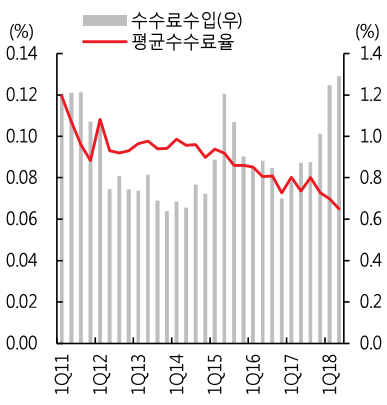
자료: Fnguide, 하이투자증권

〈그림5〉 위탁매매 거래대금 MS



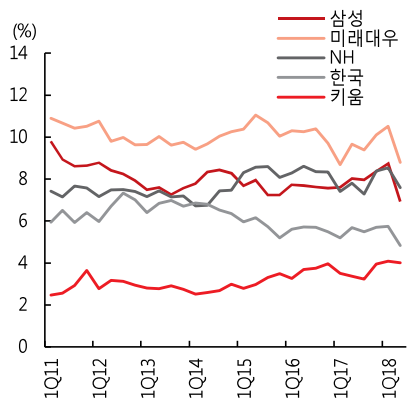
자료: Check, 하이투자증권

〈그림6〉 수탁수수료수입 및 수수료율



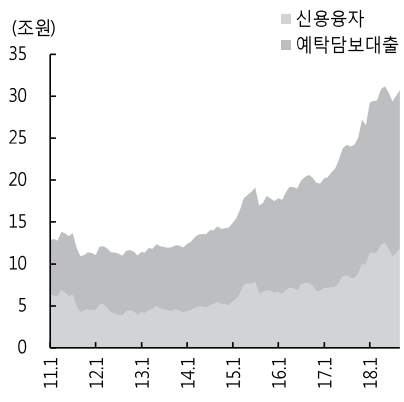
자료: 금감원, 하이투자증권

〈그림7〉 수탁수수료 수입 MS



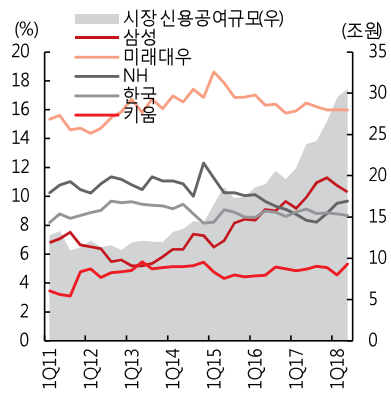
자료: 금감원, 하이투자증권

〈그림8〉 신용잔고



자료: 금투협, 하이투자증권

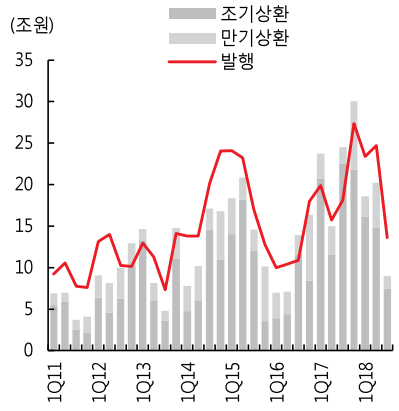
〈그림9〉 신용잔고 MS



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

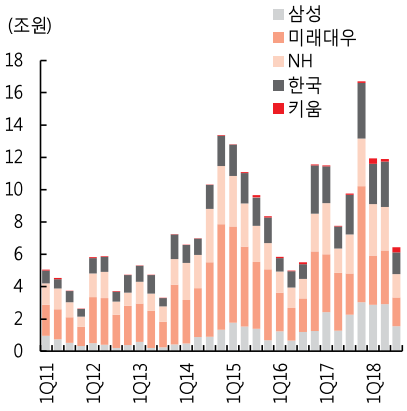
증권업종 주요지표 (2) Trading 및 상품손익 지표:

〈그림10〉 ELS발행 및 상환



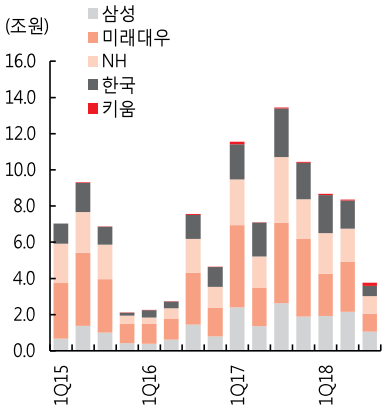
자료: 예탁결제원, 하이투자증권

〈그림11〉 커버리지사 ELS 발행, 상환



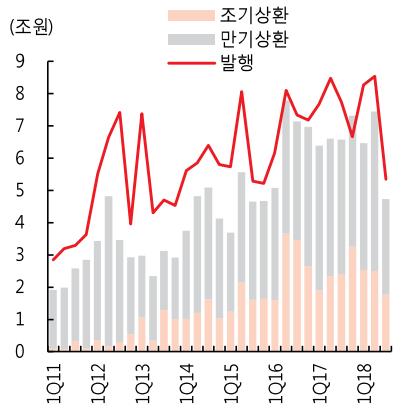
자료: 예탁결제원, 하이투자증권

〈그림12〉 커버리지사 ELS 조기상환



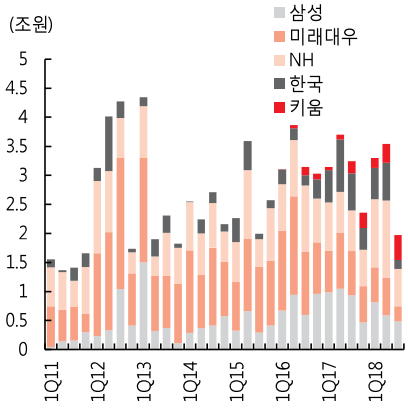
자료: 인포맥스, 하이투자증권

〈그림13〉 DLS발행 및 상환



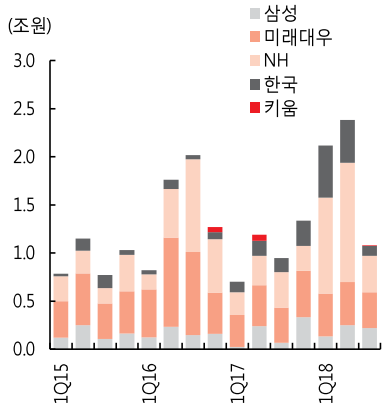
자료: 예탁결제원, 하이투자증권

〈그림14〉 커버리지사 DLS 발행, 상환



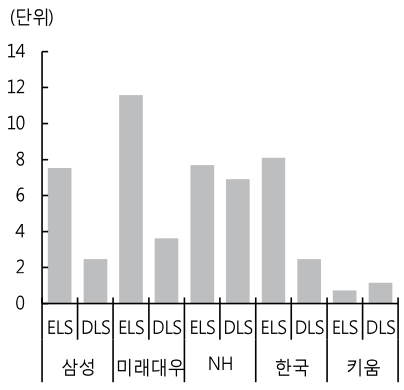
자료: 예탁결제원, 하이투자증권

〈그림15〉 커버리지사 DLS 조기상환



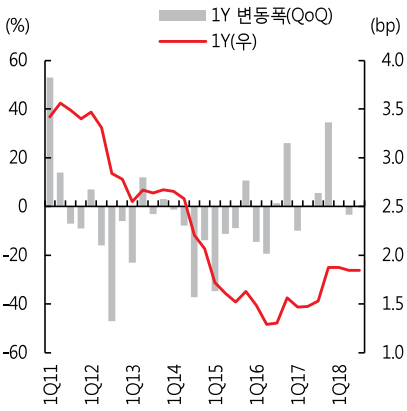
자료: 인포맥스, 하이투자증권

〈그림16〉 ELS/DLS 미상환 잔고(3Q18)



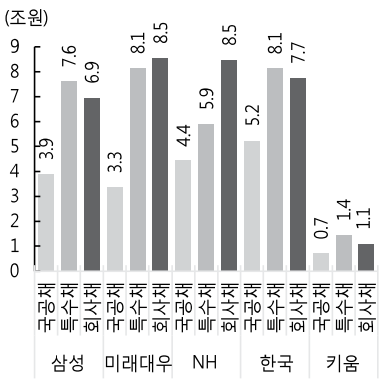
자료: 예탁결제원, 하이투자증권

〈그림17〉 국고채 금리(기말 기준)



자료: Check, 하이투자증권

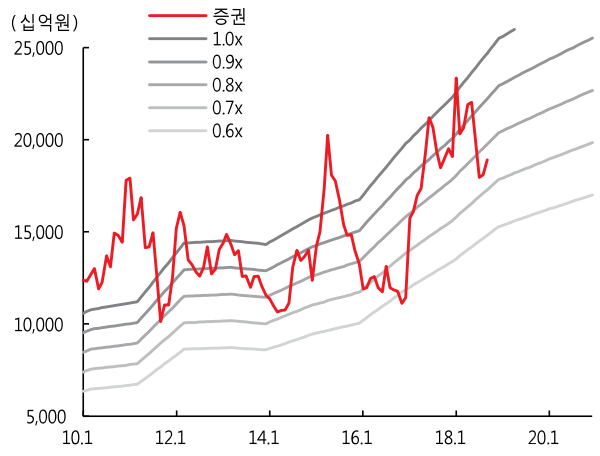
〈그림18〉 증권사 채권 보유현황(2Q18)



자료: 금투협, 하이투자증권

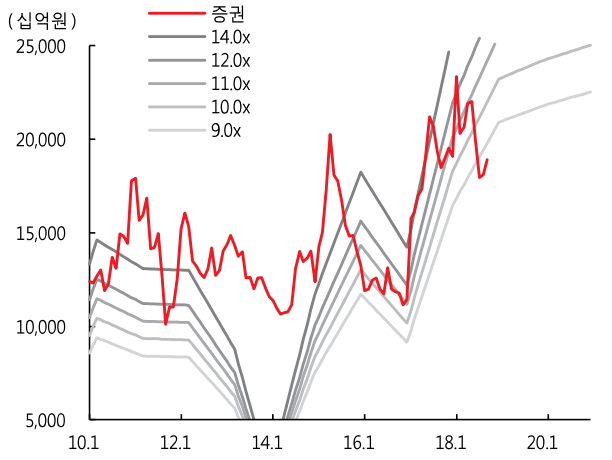
증권업종 주요지표 (3) Valuation Band

〈그림19〉 증권업종 P/B Band



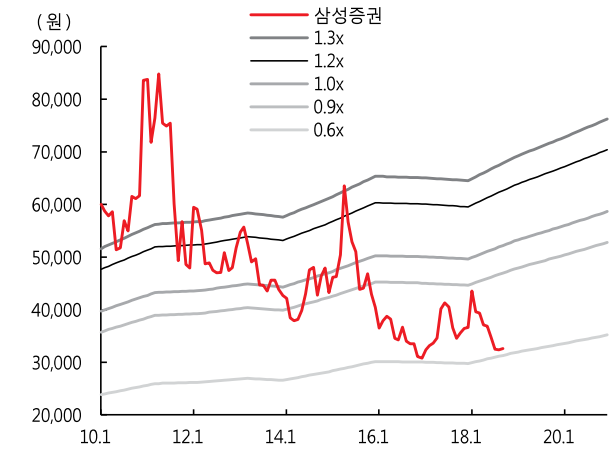
자료: 하이투자증권

〈그림20〉 증권업종 P/E Band



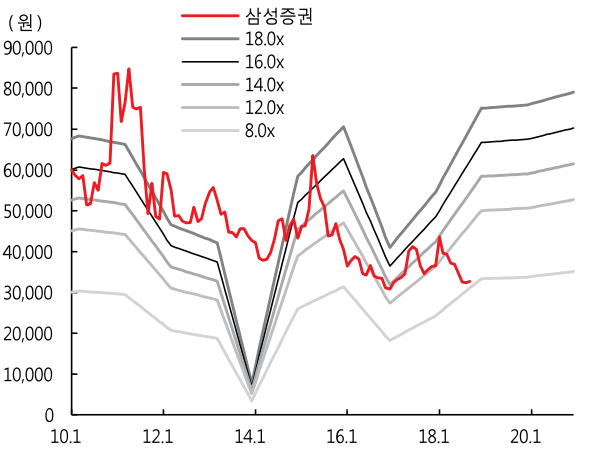
자료: 하이투자증권

〈그림21〉 삼성증권 P/B Band



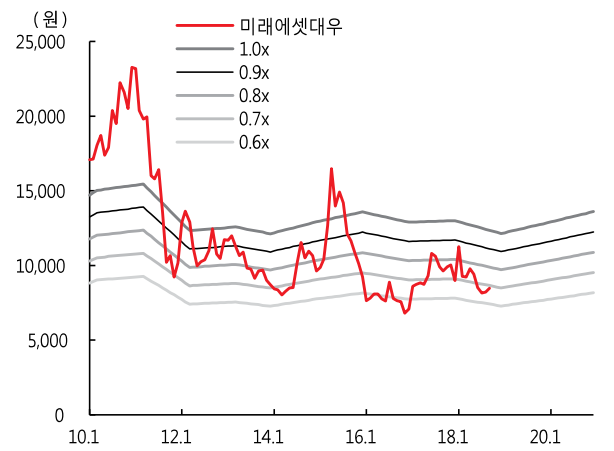
자료: 하이투자증권

〈그림22〉 삼성증권 P/E Band



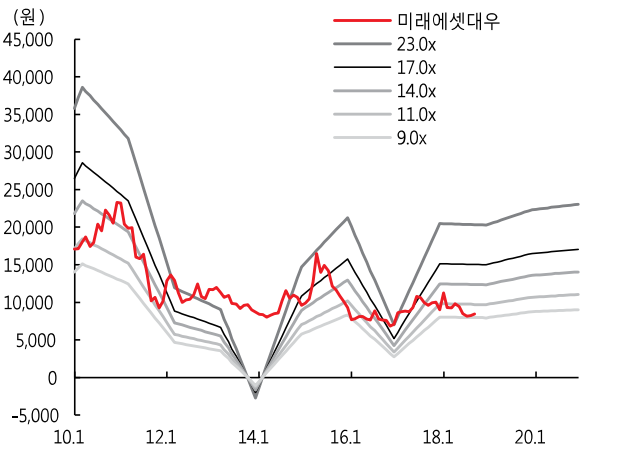
자료: 하이투자증권

〈그림23〉 미래에셋대우 P/B Band



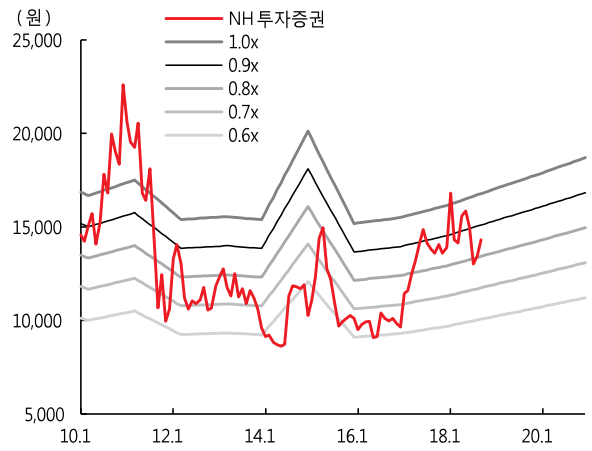
자료: 하이투자증권

〈그림24〉 미래에셋대우 P/E Band



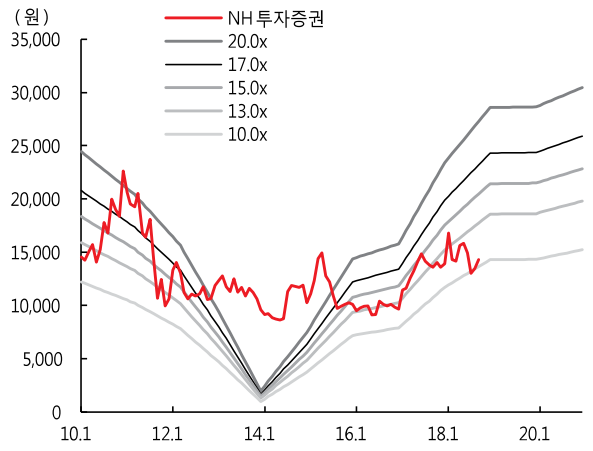
자료: 하이투자증권

〈그림25〉 NH투자증권 P/B Band



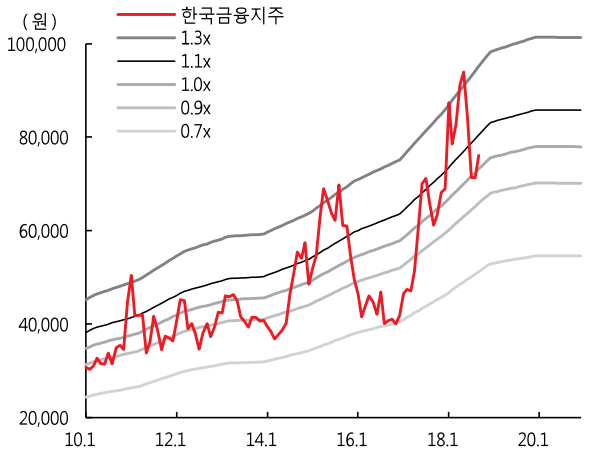
자료: 하이투자증권

〈그림26〉 NH투자증권 P/E Band



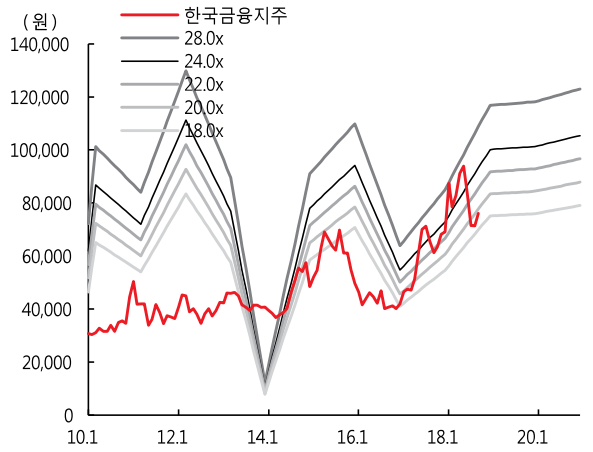
자료: 하이투자증권

〈그림27〉 한국금융지주 P/B Band



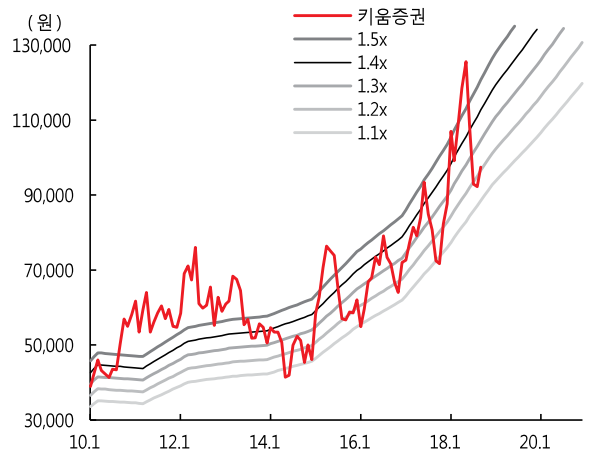
자료: 하이투자증권

〈그림28〉 한국금융지주 P/E Band



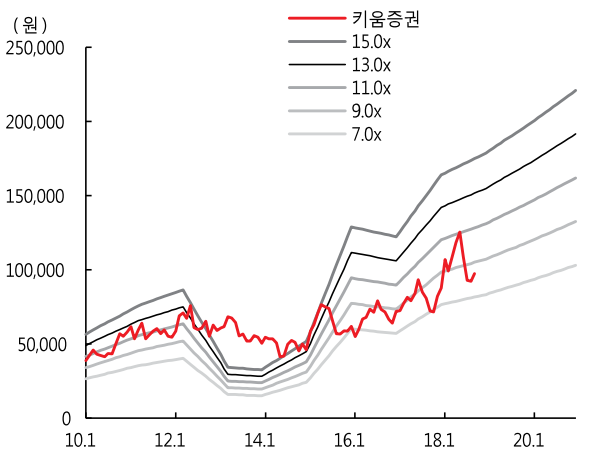
자료: 하이투자증권

〈그림29〉 키움증권 P/B Band



자료: 하이투자증권

〈그림30〉 키움증권 P/E Band

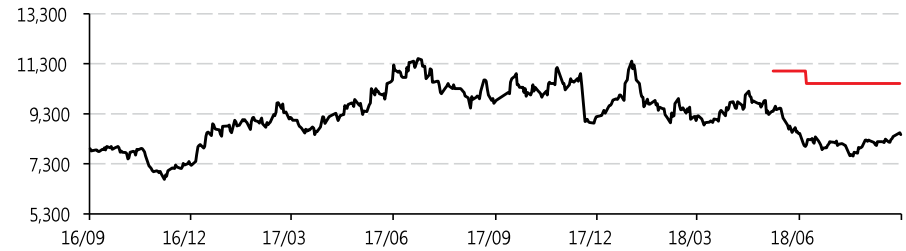


자료: 하이투자증권

삼성증권 (016360)

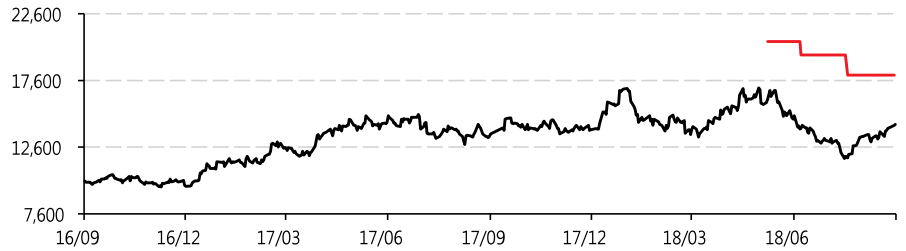
일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율		일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비					평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-06-05 (담당자변경)	Buy	48,000	1년	-25.5%	-20.4%						
2018-07-05	Buy	46,000	1년	-29.3%	-26.5%						
2018-08-14	Buy	44,000	1년								

미래에셋대우 (006800)



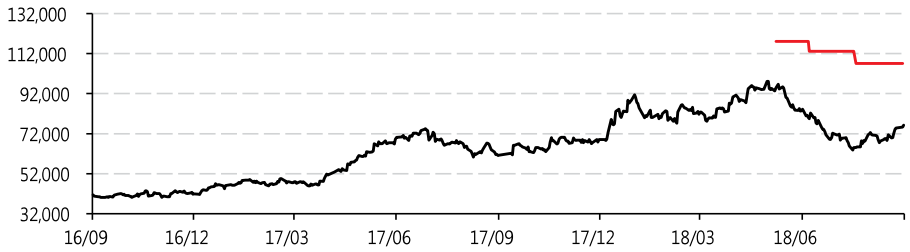
일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율		일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비					평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-06-05 (담당자변경)	Hold	11,000	1년	-20.1%	-12.7%						
2018-07-05	Buy	10,500	1년								

NH투자증권 (005940)



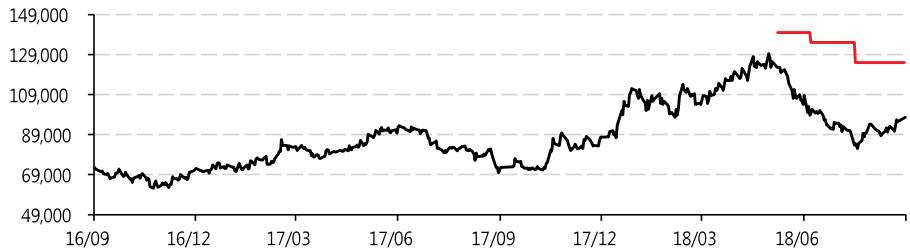
일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율		일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비					평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-06-05 (담당자변경)	Buy	20,500	1년	-25.1%	-17.8%						
2018-07-05	Buy	19,500	1년	-32.5%	-26.9%						
2018-08-16	Buy	18,000	1년								

한국금융지주 (071050)



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율		일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비					평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-06-05 (담당자변경)	Buy	118,000	1년	-26.6%	-18.1%						
2018-07-05	Buy	113,000	1년	-36.2%	-27.3%						
2018-08-16	Buy	107,000	1년								

키움증권 (039490)



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율		일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비					평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-06-05 (담당자변경)	Hold	140,000	1년	-21.2%	-12.5%						
2018-07-05	Buy	135,000	1년	-30.1%	-24.8%						
2018-08-14	Buy	125,000	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)

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 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)
- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.10 %	9.90 %	-