

2019. 10.18



▲ 보험/증권

Analyst 김고은
02. 6454-4871
goenkim@meritz.co.kr

Overweight

Top Picks

한국금융지주(071050)	Buy	105,000원
삼성증권(016360)	Buy	49,000원

관심종목

미래에셋대우(006800)	Buy	10,500원
NH투자증권(005940)	Buy	17,000원
키움증권(039490)	Buy	98,000원

증권

기초 체력이 드러나는 시간

- ✓ 기업금융 우려 대두되나 건전성 판단을 위한 지표가 제한적
- ✓ 금감원에 따르면 기업신용공여 비중은 35%, 대기업 관련 비중 70%
- ✓ 3Q19E 증권사 커버리지 순이익 5,866억원(-14.2% QoQ, +31.9% YoY) 추정
- ✓ Top picks 한국금융지주, 삼성증권 제시

기초체력이 드러나는 시간, 회사별 리스크 관리 능력이 중요

금리 하락 등 시장 영향 제거되며 기초 체력이 드러날 수 있다. 그러나 일부 해외 부동산 관련 이슈로 대체투자에 대한 우려감이 대두되고 있다. 향후 기업금융 건전성이 주요 이슈가 될 전망이다. 문제는 기업금융 수익 증대에도 투자자가 참고할 수 있는 건전성 관련 정보가 제한적이라는 점이다. 현재 상황으로서는 손익이라는 결과를 통해 리스크 관리 능력을 평가할 수 밖에 없어 불확실성이 높다. 최근 금감원의 발표에 따르면 신용공여 중 기업신용공여 비중은 약 35%이며 이 중 89.3%가 담보가 설정되어 있다. 담보 유형은 주식이 47.1%로 가장 많았고 부동산 담보 비중은 22.9% 수준이다. 회사별 리스크 접근 방식에 따라 sell down 및 보유 정도가 다른 모습이 나타나고 있다.

3Q19E 순이익 5,866억원 전망

증권사 커버리지 기준 3Q19E 순이익은 5,866억원(-14.2% QoQ, +31.9% YoY)으로 추정한다. 일평균 거래대금 8.6조원, 신용잔고 8.7조원으로 QoQ 9.0%, 16.2% 감소해 리테일 관련 수익 감소 추정된다. 8월 주식시장 변동성 확대, 9월 금리 상승으로 trading 손익 감소 예상된다. 기업 금융 부문 수익은 안정적으로 이어지고 있으나 대체투자에 대한 리스크 우려가 나타나고 있다. 일회성요인으로 한국금융지주의 카카오뱅크 지분 매각 및 평가차익 700억원 인식될 예정이다.

Top Picks: 한국금융지주, 삼성증권

Top picks으로 한국금융지주, 삼성증권을 제시한다. 한국금융지주는 다양한 자회사 포트폴리오로 레버리지를 일으킬 수 있어 자본 효율이 뛰어나다. 이 경우 리스크 관리 능력이 무엇보다 중요한데 동사는 업종 내에서 양호한 track record를 보여주고 있다. 카카오뱅크 상장 이후 지분 가치 재평가될 가능성 있다. 삼성증권은 3년간 50%까지 배당성향을 확대할 계획으로 업종 내 가장 높은 시가배당수익률 추정된다.

기초 체력이 드러나는 시간, 회사별 리스크 관리 능력이 중요

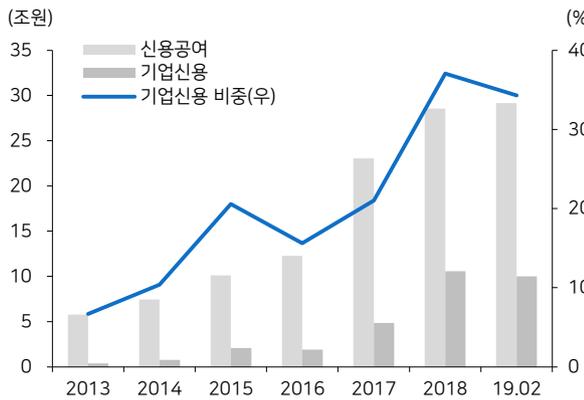
기업금융 민감도 확대되고 있으나
건전성 관련 정보가 제한적

19년 상반기 금리 하락에 따른 실적 호조 있었으나 Macro 요인에 대한 기대는 제한적이다. 시장 영향 제거되며 기초 체력이 드러날 수 있으며 기업금융 비중 확대는 지속될 전망이다. 그러나 일부 해외 부동산 관련 이슈로 대체투자에 대한 우려감이 대두되고 있다. 향후 기업금융 건전성이 주요 이슈가 될 전망이다. 문제는 기업금융 수익 증대에도 투자자가 참고할 수 있는 건전성 관련 정보가 제한적이라는 점이다. 현재 상황으로서는 손익이라는 결과를 통해 리스크 관리 능력을 평가할 수 밖에 없어 시간이 필요하다.

금융감독원에 따르면
기업신용공여 비중 35%
89.3%가 담보 설정됨

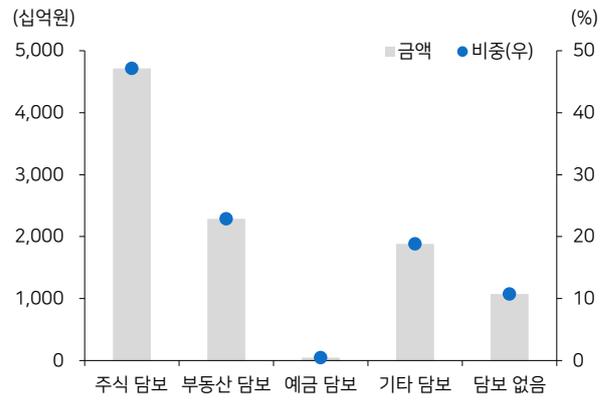
최근 금융감독원의 발표에 따르면 7개의 종합금융투자사업자의 신용공여 중 기업신용공여 비중은 약 35%이며 이 중 89.3%가 담보가 설정되어 있다. 담보 유형은 주식이 47.1%로 가장 많았고 부동산 담보 비중은 22.9% 수준이다.

그림1 종합금융투자사업자의 기업신용공여 추이



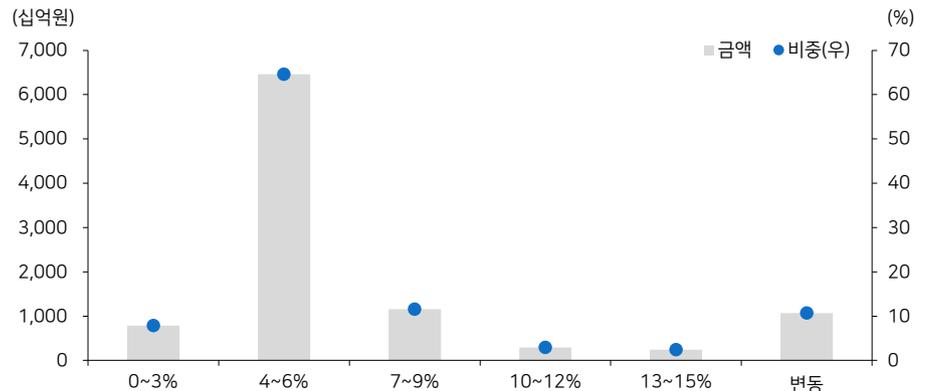
자료: 금융감독원, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 종합금융투자사업자 기업신용공여 담보(19.02)



자료: 금융감독원, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 종합금융투자사업자 기업신용공여 금리별 분포(19.02)



자료: 금융감독원, 메리츠증권증권 리서치센터

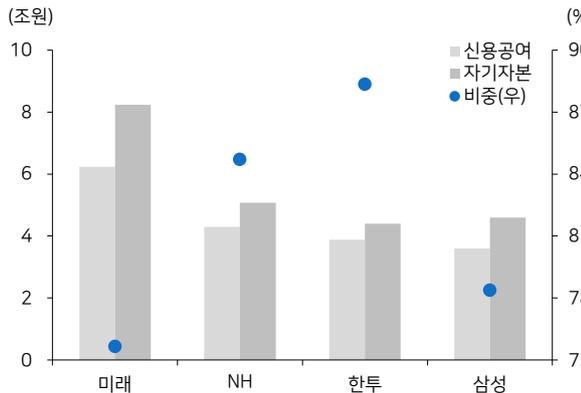
**신NCR보다는
신용공여 한도 관리가 중요하며**

대부분의 대형증권사들이 1,000%를 상회하는 신NCR을 시현하고 있어 이에 대한 부담은 없다. 이보다는 자기자본의 200%로 제한되어 있는 신용공여 한도(확대된 추가 100%의 경우 중소기업 및 기업금융업무 관련 신용공여에만 한정)가 성장에 부담이 될 수 있다. 레버리지 비율에서 제외되는 발행어음의 경우에도 신용공여 한도에는 예외가 없어 sell down을 하지 않는 경우 한도 상 부담이 된다.

**회사별 리스크 관리 능력에 대한
검증의 시간이 될 듯**

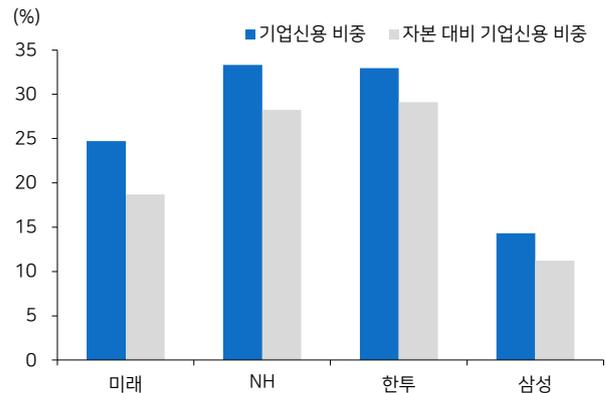
감독원에 따르면 19년 2월 기준 대형 증권사의 자기자본 대비 신용공여 비중은 100% 미만이나 추가 100%에 대해서는 중소기업 신용공여가 가능하다. 비교적 공격적인 전략을 추구하는 미래에셋대우와 NH투자증권의 경우 중소기업 관련 신용공여 비중이 높다. 부동산 관련 신용공여 비중은 20~40% 수준이다. 회사별 리스크 접근 방식에 따라 관련 대출에 대해 sell down 및 보유 정도가 다른 모습이다. 적극적인 위험 부담을 가져가는 미래에셋대우는 예정되어 있는 초대형 deal이 많아 후순위채 발행이 이어질 수 있다.

그림4 회사별 자기자본 대비 신용공여 비중(19.02)



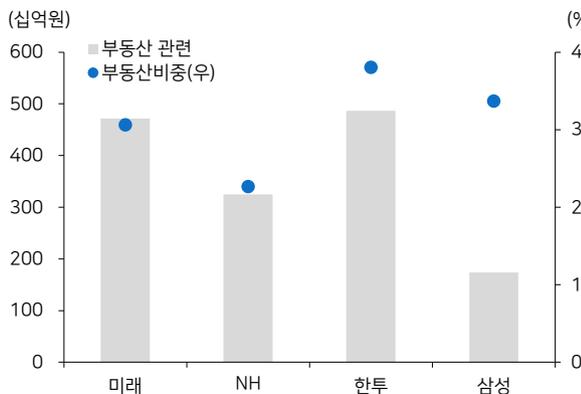
자료: 금융감독원, 메리츠종합증권 리서치센터

그림5 회사별 자기자본 대비 기업 신용 비중(19.02)



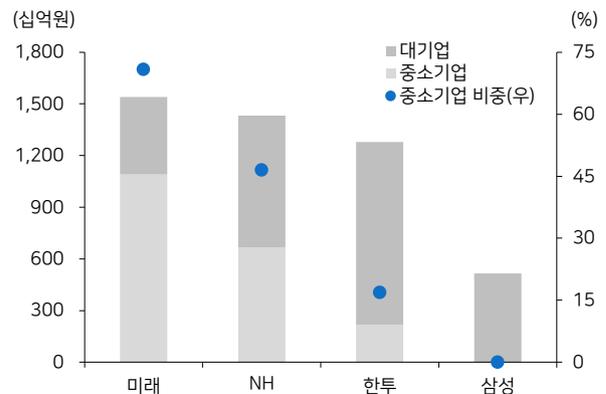
자료: 금융감독원, 메리츠종합증권 리서치센터

그림6 회사별 부동산 관련 기업신용공여 비중(19.02)



자료: 금융감독원, 메리츠종합증권 리서치센터

그림7 회사별 중소기업 관련 기업신용공여 비중(19.02)



자료: 금융감독원, 메리츠종합증권 리서치센터

3Q19 실적 전망

증권사 3Q19E 순이익 5,866억원 전망

증권사 커버리지(미래에셋대우, 한국금융지주, NH투자증권, 삼성증권, 키움증권) 기준 3Q19E 순이익은 5,866억원(-14.2% QoQ, +31.9% YoY)으로 추정한다. 일평균 거래대금 8.6조원으로 전분기 대비 9.0% 감소했으며 신용잔고 8.7조원으로 전분기 대비 16.21% 감소해 리테일 관련 수익 감소 추정된다. 8월 주식시장 변동성 확대, 9월 금리 상승으로 인해 trading 손익 감소 예상된다. 기업 금융 부문 수익은 안정적으로 이어지고 있으나 사모 펀드 등 대체투자에 대한 리스크 우려가 나타나고 있다. 일회성요인으로 한국금융지주의 카카오뱅크 지분 매각 및 평가차익 700억원 인식될 예정이다.

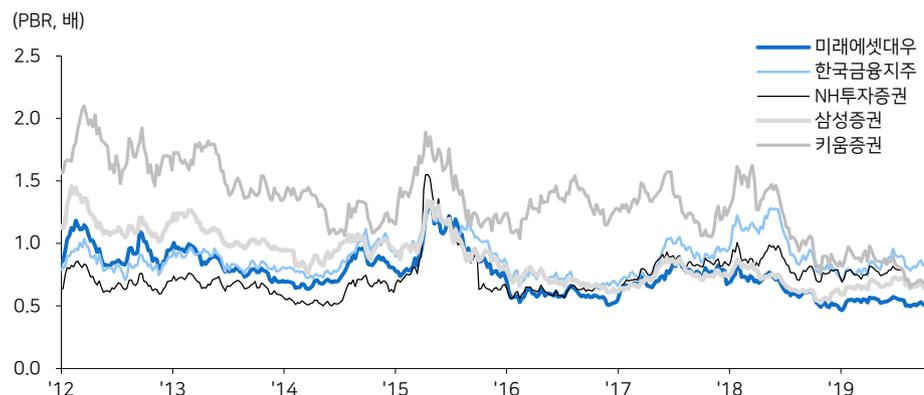
Top picks으로 한국금융지주, 삼성증권을 제시한다. 한국금융지주는 다양한 자회사 포트폴리오로 레버리지를 일으킬 수 있어 자본 효율이 뛰어나다. 이 경우 리스크 관리 능력이 무엇보다 중요한데 동사는 업종 내에서 양호한 track record를 보여주고 있다. 카카오뱅크 상장 이후 지분 가치 재평가될 가능성 있다. 삼성증권은 3년간 50%까지 배당성향을 확대할 계획으로 업종 내 가장 높은 시가배당수익률 추정된다. 기저효과로 20년 손익 감소 폭이 대형사 중 가장 적어 시가배당수익률 매력력이 유지될 가능성 크다.

표1 커버리지 증권사 3Q19 Preview

(십억원)	3Q19E	3Q18	(% YoY)	2Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
미래에셋대우	131.9	73.9	78.6	218.4	-39.6	137.4	-4.0
한국금융지주	221.5	155.0	42.9	208.2	6.4	197.1	12.4
NH투자증권	96.9	105.6	-8.2	107.3	-9.8	117.5	-17.5
삼성증권	81.8	62.2	31.5	94.2	-13.2	87.3	-6.3
키움증권	54.5	48.2	12.9	55.5	-1.9	57.4	-5.1
합계	586.6	444.9	31.9	683.7	-14.2	596.7	-1.7

자료: 각 사, Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 커버리지 증권사 PBR 추이



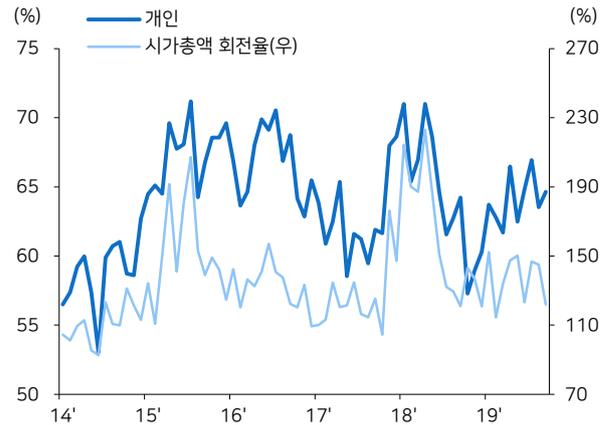
자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

그림9 일평균 거래대금 및 증권업종 지수



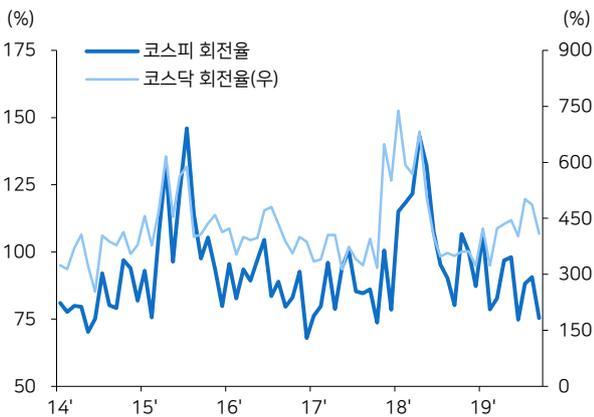
자료: KRX, 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 개인 비중 및 시가총액 회전율



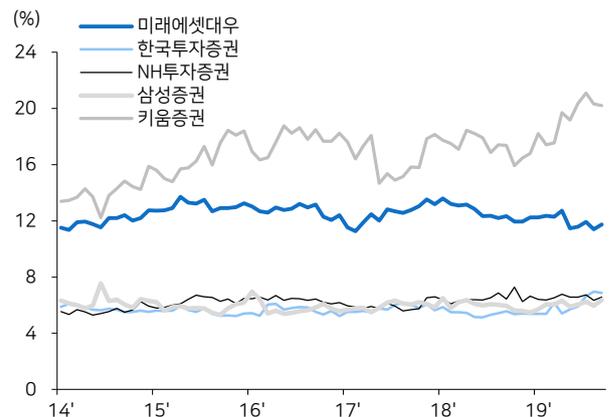
자료: KRX, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 KOSPI 및 KOSDAQ 회전율



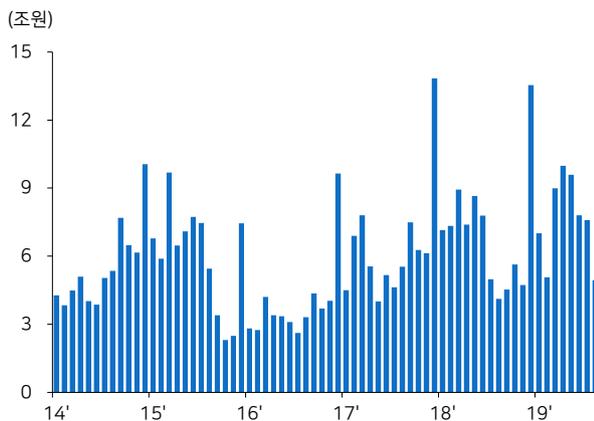
자료: KRX, 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 약정 기준 Brokerage MS



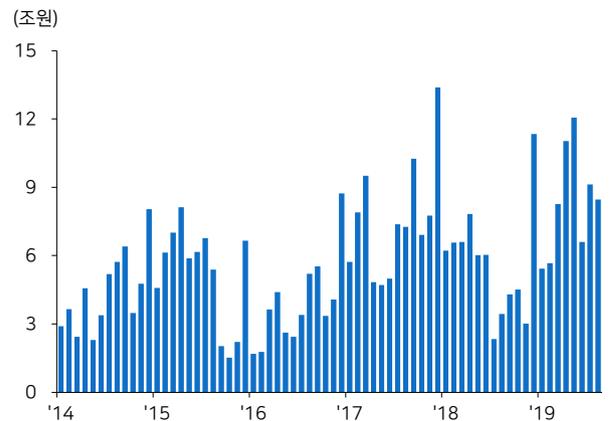
자료: Check, 메리츠증권증권 리서치센터

그림13 ELS/ELB 발행실적



자료: KRX, 메리츠증권증권 리서치센터

그림14 ELS/ELB 상환실적



자료: KRX, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 Valuation table

		미래에셋대우	한국금융지주	NH투자증권	삼성증권	키움증권
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
현재가 (10.17) (원)		7,300	71,200	12,550	34,600	68,800
적정주가 (원)		10,500	105,000	17,000	49,000	98,000
상승여력		43.8%	47.5%	35.5%	41.6%	42.4%
당기순이익(십억원)	2017	503.2	509.3	350.1	271.4	240.2
	2018	455.8	529.5	360.9	329.1	193.2
	2019E	656.4	860.9	532.7	374.2	334.7
	2020E	596.9	720.0	442.5	357.2	304.1
ROE (%)	2017	7.2	14.1	7.4	6.6	17.2
	2018	5.8	13.0	7.3	7.3	10.7
	2019E	7.7	18.4	10.1	7.9	15.5
	2020E	6.6	13.6	7.9	7.3	13.0
ROA (%)	2017	0.7	1.2	0.8	0.8	2.3
	2018	0.4	0.9	0.7	0.9	1.3
	2019E	0.5	1.2	1.0	0.9	1.6
	2020E	0.4	0.9	0.8	0.8	1.3
BPS (원)	2017	12,999	66,018	16,138	49,408	68,988
	2018	11,901	73,917	16,863	52,207	80,363
	2019E	12,567	86,451	18,268	53,707	90,991
	2020E	13,153	95,429	19,177	55,979	101,237
EPS (원)	2017	889	8,721	1,170	3,040	10,870
	2018	652	9,066	1,206	3,685	7,609
	2019E	938	14,742	1,778	4,190	13,720
	2020E	854	12,330	1,477	4,000	12,467
PBR (배)	2017	0.71	1.05	0.86	0.74	1.27
	2018	0.55	0.80	0.77	0.60	0.97
	2019E	0.58	0.82	0.68	0.64	0.76
	2020E	0.55	0.74	0.65	0.62	0.68
PER (배)	2017	10.3	7.9	11.9	12.0	8.1
	2018	10.0	6.6	10.8	8.5	10.3
	2019E	7.8	4.8	7.0	8.2	5.0
	2020E	8.5	5.8	8.5	8.6	5.5
DPS (원)	2017	220	1,600	500	1,000	1,300
	2018	220	1,800	500	1,400	1,046
	2019E	299	2,927	600	1,760	1,897
	2020E	272	2,448	623	1,840	1,724
배당수익률 (%)	2017	2.4	2.3	3.6	2.7	1.5
	2018	3.4	3.0	3.8	4.4	1.3
	2019E	4.1	4.1	4.8	5.1	2.8
	2020E	3.7	3.4	5.0	5.3	2.5

자료: 메리츠증권 리서치센터

한국금융지주 (071050)

Buy, TP 105,000원

3Q19E 지배주주 순이익 2,215억원(+6.4% QoQ, +42.9% YoY)으로 추정한다. 주식 시장 변동성 증대 및 9월 금리 상승으로 trading 손익 감소가 추정되나 기업 금융 손익 견고하게 증가하고 있다. 국내외 대체 투자에 대해 심사를 엄격히 가져가고 있으며 대부분의 물량을 sell down 하는 방식으로 리스크 관리 중이다. 발행어음 잔고는 6조원으로 증가했으며 관련 마진은 150bp으로 소폭 하락했다. 이는 조달 보다는 운용상 경쟁 심화에 따른 영향이다. 한국투자파트너스는 3분기에 대두된 바이오 이슈로 인한 실적 감소가 추정된다. 옵션 행사에 따라 카카오뱅크 지분 교환에 따른 평가 및 매각차익 약 700억원이 3분기에 인식될 예정이다.

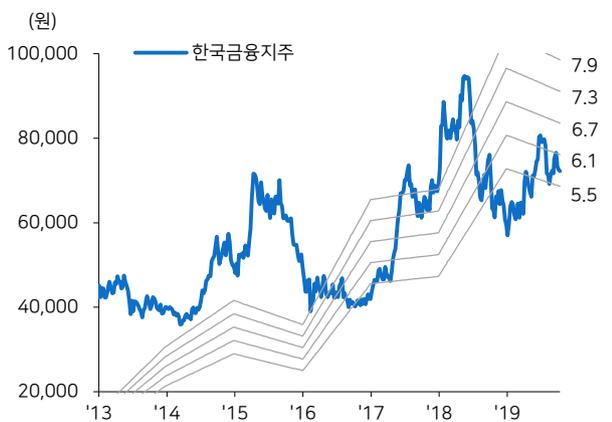
투자의견 Buy 및 적정주가 105,000원 유지한다. 유사한 규모의 경쟁사 대비 자본 효율이 뛰어나다. 이는 저축은행, 캐피탈, VC, 자산운용, 부동산신탁업 등 다양한 자회사 포트폴리오로 레버리지를 일으킬 수 있기 때문이다. 이 경우 리스크 관리 능력이 무엇보다 중요한데 동사는 업종 내에서도 리스크 관리에 있어 양호한 track record를 보여주고 있다. 카카오뱅크 상장 이후 지분 가치 재평가될 가능성 있다.

표3 3Q19E Preview

(십억원)	3Q19E	3Q18	(% YoY)	2Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
순영업수익	538.6	392.7	37.2	555.4	-3.0		
영업이익	291.7	182.6	59.7	271.8	7.3		
당기순이익(한투, 별도)	130.4	118.0	10.5	175.1	-25.5		
당기순이익(연결, 지배)	221.5	155.0	42.9	208.2	6.4	197.1	12.4

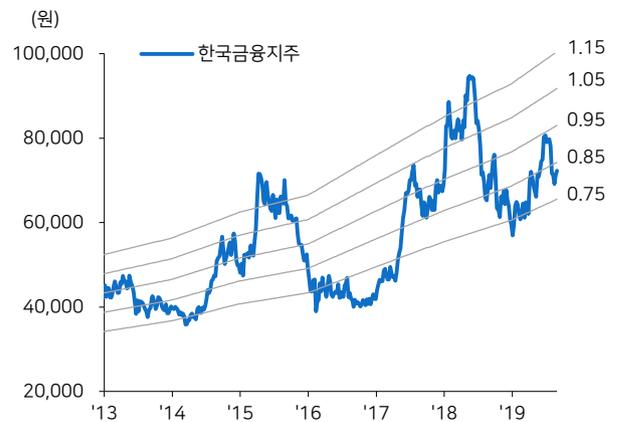
자료: 한국금융지주, Wisefn, 메리츠증권리서치센터

그림15 한국금융지주 PER 밴드



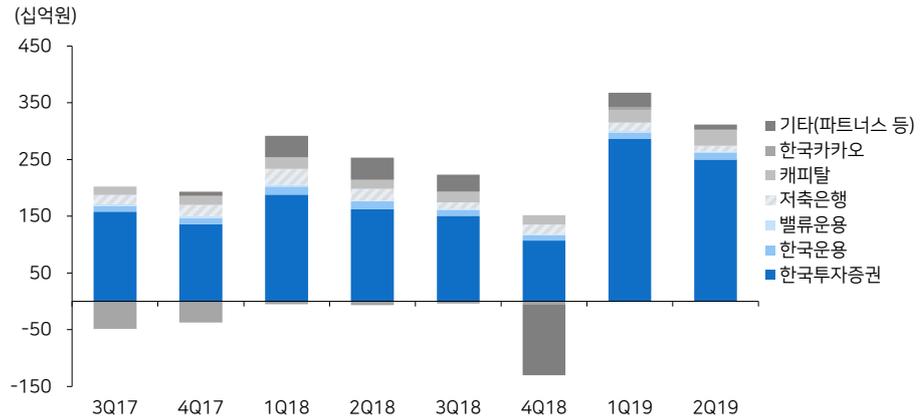
자료: Quantwise, 메리츠증권리서치센터

그림16 한국금융지주 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권리서치센터

그림17 자회사 세전이익



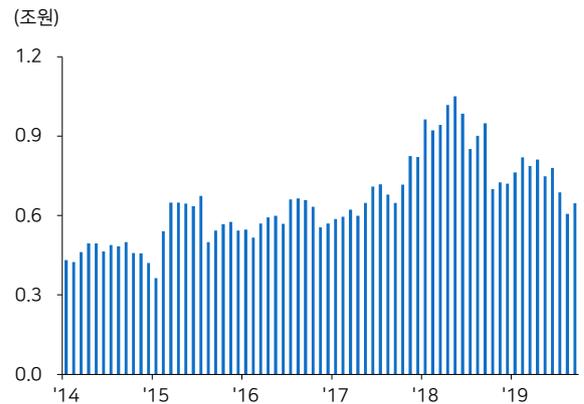
자료: 한국금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림18 Brokerage 약정 MS



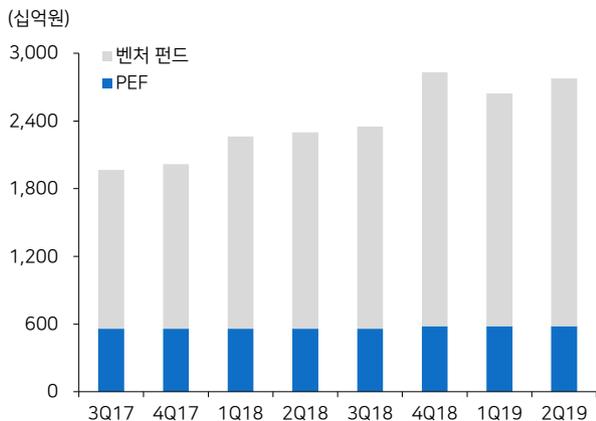
자료: Check, 메리츠증권증권 리서치센터

그림19 신용잔고



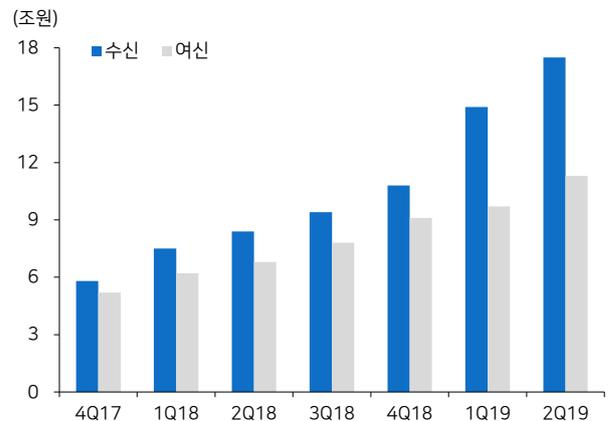
자료: Check, 메리츠증권증권 리서치센터

그림20 한국투자파트너스 운용자산



자료: 한국금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림21 한국카카오은행 여·수신



자료: 한국금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

한국금융지주 (071050)

Income Statement(한국투자증권 별도 기준)

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익	1,135.9	1,267.8	1,539.5	1,474.2	1,538.0
Brokerage 수익	259.8	290.8	248.2	251.9	263.2
IB 수익	141.6	136.0	197.3	199.3	198.6
금융상품판매수익	70.3	78.7	95.0	104.7	111.0
자산관리수수료	49.6	49.8	47.9	52.3	54.4
기타수수료 수익	109.1	144.7	156.7	157.4	157.3
수수료비용	99.1	121.8	132.6	139.4	145.7
상품운용손익	211.9	150.3	296.9	228.7	224.0
이자손익	392.5	536.5	570.3	600.9	656.8
기타 손익	0.2	2.8	59.7	18.4	18.4
판매관리비	532.5	597.1	626.2	607.9	617.2
영업이익	603.5	670.6	913.3	866.3	920.9
영업외 손익	-12.5	-11.2	-2.8	-8.3	-6.9
세전이익	591.0	659.4	910.5	857.9	914.0
법인세비용	118.7	155.9	235.7	229.9	245.0
당기순이익	472.3	503.5	674.8	628.0	669.0

Balance Sheet(한국투자증권 별도 기준)

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산 총계	37,545.1	44,351.3	51,097.8	54,333.5	57,939.9
현금 및 예치금	6,273.6	8,182.3	6,735.7	7,300.2	7,944.8
유가증권	25,690.9	29,010.0	31,550.3	33,548.1	35,774.9
대출채권	3,352.0	3,691.2	4,160.1	4,423.5	4,717.1
유형자산	301.0	294.6	318.7	318.7	318.7
기타자산	1,927.6	3,173.3	8,333.0	8,743.0	9,184.4
부채 총계	33,303.4	40,000.8	46,442.6	49,193.6	52,130.9
예수부채	3,342.5	3,897.3	3,889.1	4,209.7	4,556.8
차입부채	15,054.5	16,356.1	17,198.6	17,896.9	18,623.6
발행사채	700.0	799.0	998.4	998.4	998.4
기타부채	14,206.4	18,948.4	24,356.4	26,088.5	27,952.2
자본총계	4,241.8	4,350.5	4,655.2	5,139.9	5,809.0
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	815.9	950.3	1,273.5	1,758.2	2,427.2
기타자본	197.5	171.8	153.3	153.3	153.3

Financial Statement(한국금융지주 연결 기준)

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업손익	1,446.6	1,541.5	2,117.3	1,714.4	1,756.4
수수료손익	656.2	708.2	729.2	762.0	780.3
이자손익	562.9	887.7	1,061.6	787.8	813.1
상품운용손익	257.3	-95.3	356.9	183.5	179.7
판매관비	795.5	919.1	1,017.3	824.2	842.3
영업이익	651.1	622.4	1,099.9	890.1	914.1
세전이익	642.0	739.3	1,212.1	983.7	1,011.5
당기순이익	462.1	540.6	876.0	720.0	740.5
지배주주 순이익	509.3	529.5	860.9	720.0	740.5
자산	48,743.0	62,948.0	86,227.6	76,864.9	89,840.4
현금 및 예치금	5,091.7	8,618.7	9,938.0	12,489.7	14,598.0
유가증권	29,491.5	34,068.4	69,378.8	50,629.0	59,175.6
대출채권	12,250.4	17,924.5	6,017.3	11,016.0	12,875.6
부채	44,606.7	58,050.2	80,683.1	70,743.7	82,978.8
자본(지배주주)	4,136.3	4,897.8	5,544.5	6,121.2	6,861.7

Key Financial Data

(%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표					
EPS (원)	8,721	9,066	14,742	12,330	12,680
BPS (원)	66,018	73,917	86,451	95,429	106,436
DPS (원)	1,600	1,800	2,927	2,448	2,517
밸류에이션					
PER (배)	7.9	6.6	4.8	5.8	5.6
PBR (배)	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
수익성					
ROE (%)	14.1	13.0	18.4	13.6	12.6
ROA (%)	1.2	0.9	1.2	0.9	0.9
배당지표					
배당성향 (%)	16.6	17.9	17.9	17.9	17.9
배당수익률 (%)	2.3	3.0	4.1	3.4	3.5
안정성					
순자본비율	1,469.9	1,016.9	885.0	1,055.2	1,322.4
레버리지비율	885.1	1,019.5	1,097.6	1,057.1	997.4

삼성증권 (016360)

Buy, TP 49,000원

3Q19E 순이익 818억원(-13.2% QoQ, +31.5% YoY)으로 추정한다. 최근 대두되는 파생결합상품 및 사모펀드 관련 우려에도 문제되는 상품 없어 WM 견고하다. 보수적인 PI로 주식 시장 변동성 확대 및 금리 상승에도 trading 손익 감소 규모는 업종 내 적은 수준이다. 기업금융 강화 기조 유지되고 있으나 3분기 IB 관련 deal은 감소했다. 150명 규모의 IB 인력을 180명으로 늘릴 계획이다.

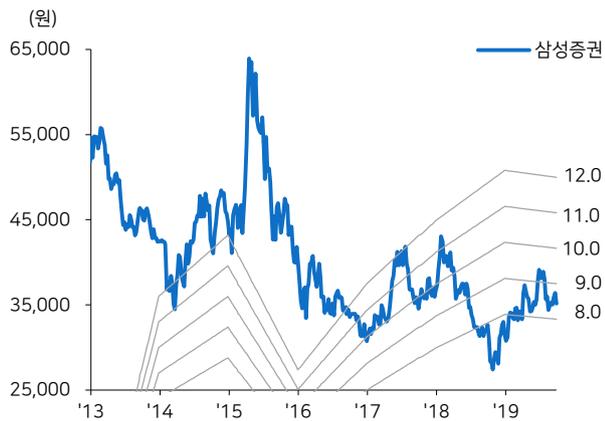
투자 의견을 Buy 및 적정주가 49,000원을 유지한다. 향후 3년간 배당성향을 50%까지 단계적으로 확대할 계획에 있어 19E 시가배당수익률 5.1% 추정된다. 보통주 기준 업종 내 최고 수준의 시가배당률이 예상되어 업종 내 top pick 제시한다. 기업금융 강화 기조에도 타사 대비 관련 수익 증가 폭이 적다. 다만 관련 리스크 역시 제한적이어서 현재 주가 수준에서 중장기 5% 이상의 시가배당수익률 실현 가능성 크다고 판단된다.

표4 3Q19E Preview

(십억원)	3Q19E	3Q18	(% YoY)	2Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
순영업수익	278.6	252.2	10.4	306.7	-9.2		
영업이익	113.6	92.3	23.0	134.0	-15.3	123.1	-7.7
당기순이익	84.1	64.2	30.9	96.2	-12.6	96.4	-12.8
당기순이익(지배)	81.8	62.2	31.5	94.2	-13.2	87.5	-6.4

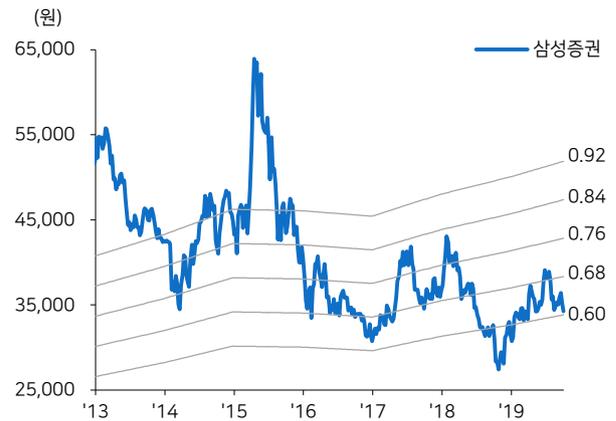
자료: 삼성증권, Wisefn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림22 삼성증권 PER 밴드



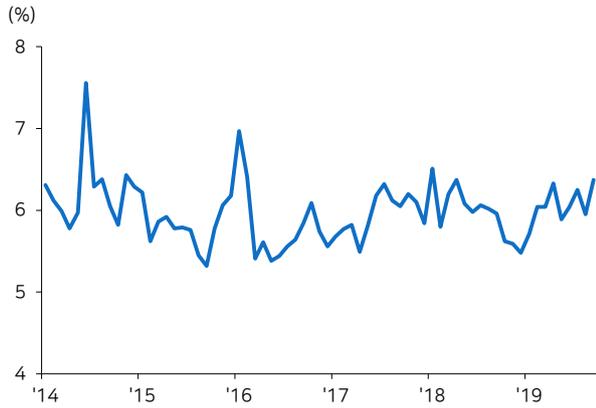
자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

그림23 삼성증권 PBR 밴드



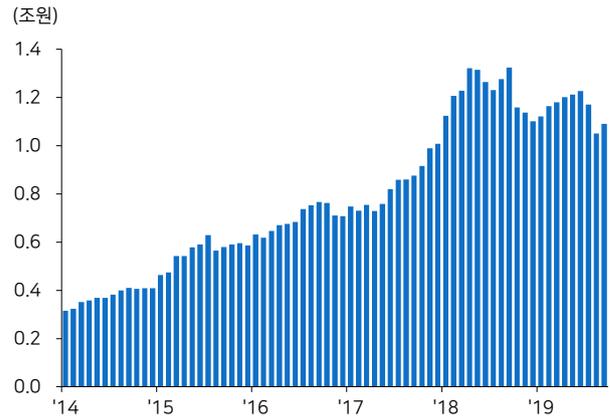
자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

그림24 Brokerage 약정 MS



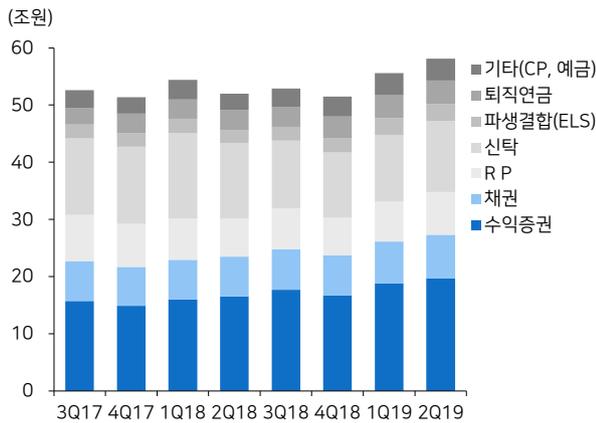
자료: Check, 메리츠증권증권 리서치센터

그림25 신용잔고



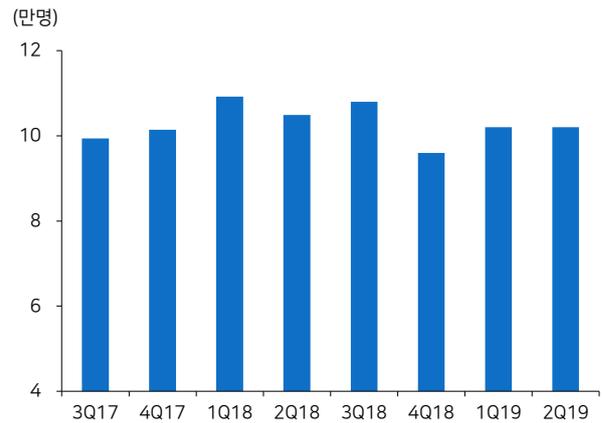
자료: Check, 메리츠증권증권 리서치센터

그림26 WM 잔고



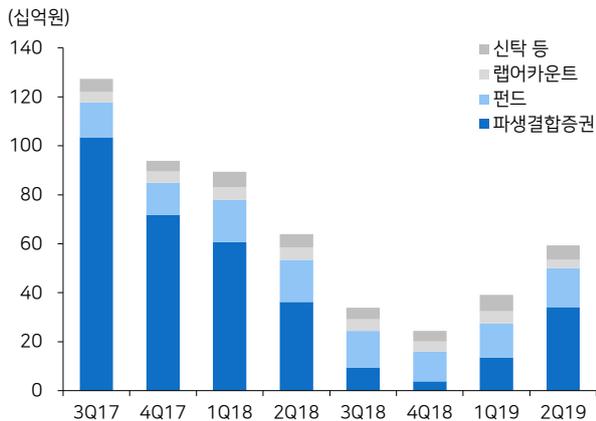
자료: 삼성증권, 메리츠증권증권 리서치센터

그림27 1억원 이상 고객 수



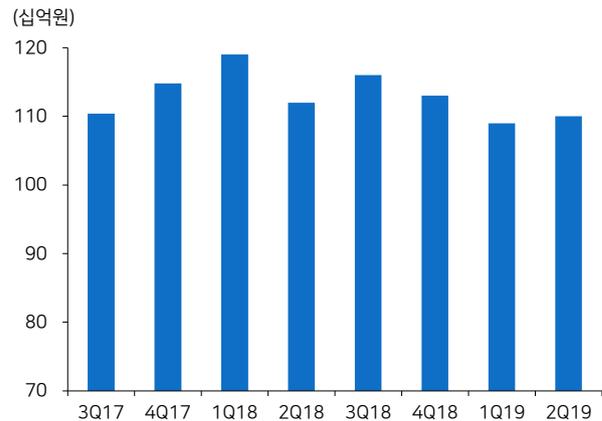
자료: 삼성증권, 메리츠증권증권 리서치센터

그림28 금융상품 판매수익



자료: 삼성증권, 메리츠증권증권 리서치센터

그림29 개인고객자산 잔고



자료: 삼성증권, 메리츠증권증권 리서치센터

삼성증권 (016360)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익	966.7	1,134.2	1,179.6	1,176.4	1,215.6
Brokerage 수익	368.2	409.4	320.1	303.2	316.7
IB 수익	70.1	65.2	91.9	98.1	104.3
금융상품판매수익	55.1	62.2	62.7	68.5	72.7
자산관리수수료	41.4	42.1	41.8	41.1	42.8
기타수수료 수익	61.8	103.2	111.2	140.6	143.3
수수료비용	87.8	115.4	112.6	105.9	110.6
상품운용손익	27.6	106.2	173.1	113.5	114.9
이자손익	436.7	469.7	483.9	511.1	525.5
기타 손익	-6.4	-8.5	7.4	6.1	6.0
판매관리비	606.7	676.1	667.1	679.0	684.6
영업이익	360.0	458.1	512.4	497.4	530.9
영업외 손익	-4.3	3.3	3.9	4.1	3.2
세전이익	355.7	461.4	516.3	501.5	534.1
법인세비용	84.9	127.3	133.3	134.4	143.1
당기순이익	270.8	334.1	383.0	367.1	391.0
지배주주	271.4	329.1	374.2	357.2	380.4

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산 총계	37,947.9	38,330.6	43,796.7	46,386.6	49,139.9
현금 및 예치금	6,504.5	5,253.7	4,407.0	4,076.5	3,575.6
유가증권	23,862.5	25,707.0	30,030.7	31,806.5	33,694.4
대출채권	5,198.5	5,206.5	6,145.7	6,509.1	6,895.5
유형자산	49.1	44.5	85.4	85.4	85.4
기타자산	2,333.4	2,118.9	3,128.0	3,909.1	4,889.0
부채 총계	33,536.4	33,668.5	39,000.6	41,387.7	43,940.2
예수부채	5,627.6	5,836.0	6,256.4	6,772.1	7,330.3
차입부채	14,503.6	13,476.4	15,491.6	16,120.6	16,775.2
발행사채	749.2	669.0	659.2	659.2	659.2
기타부채	12,656.1	13,687.2	16,593.5	17,835.8	19,175.5
자본총계	4,411.5	4,662.1	4,796.1	4,998.9	5,199.7
지배주주지분	4,412.1	4,662.1	4,796.1	4,998.9	5,199.7
자본금	458.5	458.5	458.5	458.5	458.5
자본잉여금	1,743.5	1,743.5	1,743.5	1,743.5	1,743.5
이익잉여금	2,111.2	2,357.8	2,458.6	2,661.4	2,862.2
기타자본	98.4	102.4	135.5	135.5	135.5

Key Financial Data I

(%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성					
자산 총계	14.2	1.0	14.3	5.9	5.9
부채 총계	14.1	0.4	15.8	6.1	6.2
예수부채	23.5	3.7	7.2	8.2	8.2
차입부채	12.0	-7.1	15.0	4.1	4.1
자본 총계(지배주주)	15.3	5.7	2.9	4.2	4.0
순영업손익	21.7	17.3	4.0	-0.3	3.3
Brokerage	9.5	11.2	-21.8	-5.3	4.5
순이자손익	8.0	7.6	3.0	5.6	2.8
판관비	4.1	11.4	-1.3	1.8	0.8
영업이익	70.1	27.2	11.9	-2.9	6.7
당기순이익(지배)	55.8	21.2	13.7	-4.5	6.5
수익성					
영업이익률	37.2	40.4	43.4	42.3	43.7
판관비율	62.8	59.6	56.6	57.7	56.3

Key Financial Data II

(%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표					
EPS (원)	3,040	3,685	4,190	4,000	4,259
BPS (원)	49,408	52,207	53,707	55,979	58,227
DPS (원)	1,000	1,400	1,760	1,840	2,129
밸류에이션					
PER (배)	12.0	8.5	8.2	8.6	8.1
PBR (배)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
수익성					
ROE (%)	6.6	7.3	7.9	7.3	7.5
ROA (%)	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8
배당지표					
배당성향 (%)	32.9	38.0	42.0	46.0	50.0
배당수익률 (%)	2.7	4.4	5.1	5.3	6.2
안정성					
순자본비율	1,718.6	1,844.9	1,025.3	1,041.2	1,050.0
레버리지비율	732.6	700.2	774.1	786.6	801.2

미래에셋대우 (006800)

Buy, TP 10,500원

3Q19E 지배주주 순이익 1,319억원(-39.6% QoQ, +78.6% YoY)으로 추정한다. 전분기 미래에셋생명 염가매수 차익에 따른 기저효과 있었으며 주식 및 채권 시장 변동성 확대로 trading 손익 감소가 추정된다. 기업금융 및 해외 법인 부분은 안정적인 손익 지속될 전망이다. 최근 파리 마중가 타워 4,500억원 규모 sell down 진행 중이며 안방보험으로부터 15개의 미국 호텔 인수, HDC현대산업개발과의 아시아나 인수 등 대규모 IB deal에 적극적이다. 글로벌 IB로서 성장하고 있는 점 긍정적이나 1.2조원의 후순위채 발행 등 레버리지가 크게 확대되고 있다.

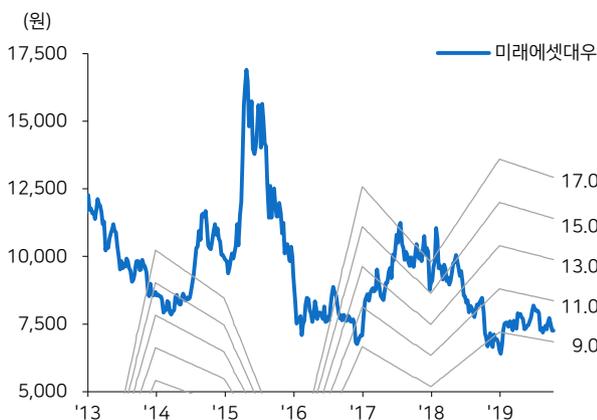
투자의견 Buy 및 적정주가 10,500원을 유지한다. 최근 타사의 해외 대체투자 관련 이슈가 대두되며 리스크에 대한 우려가 점증되고 있다. 다만, 문제가 되었던 해외부동산은 주로 개발 전 프로젝트인 반면 동사의 주요 deal은 인수 금융의 성격이 커 리스크 수준은 다르다고 판단한다. 6조원 규모의 미국 15개 호텔 인수, 2조원 규모의 아시아나 인수 등 대규모 deal이 예정되어 있어 성공적인 sell down 및 자금 조달을 통해 시장의 신뢰를 얻어야 한다. 25% 이상의 배당성향 가정 시 19E 미래에셋대우 우선주 7% 이상의 시가배당수익률 추정된다.

표5 3Q19E Preview

(십억원)	3Q19E	3Q18	(% YoY)	2Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
순영업수익	446.2	369.4	20.8	558.5	-20.1		
영업이익	170.0	98.8	72.1	261.8	-35.1	182.7	-6.9
당기순이익	132.7	76.5	73.5	219.4	-39.5	140.3	-5.4
당기순이익(지배)	131.9	73.9	78.6	218.4	-39.6	137.4	-4.0

자료: 미래에셋대우, Wisefn, 메리츠증권리서치센터

그림30 미래에셋대우 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권리서치센터

그림31 미래에셋대우 PBR 밴드



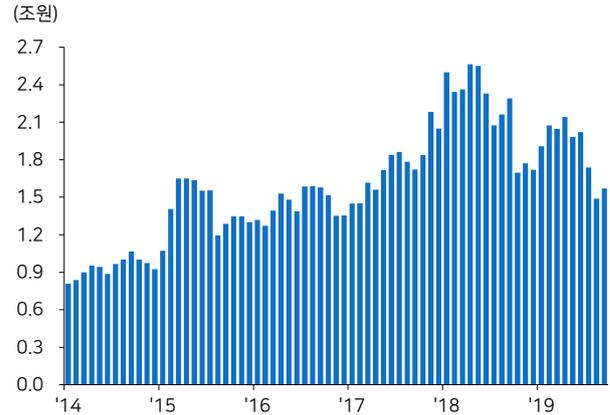
자료: Quantwise, 메리츠증권리서치센터

그림32 Brokerage 약정 MS



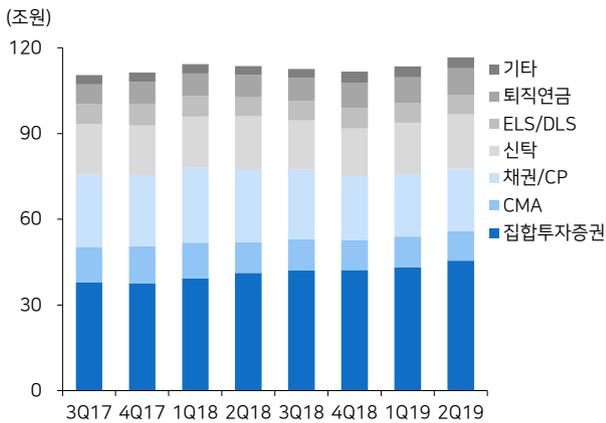
자료: Check, 메리츠증권증권 리서치센터

그림33 신용잔고



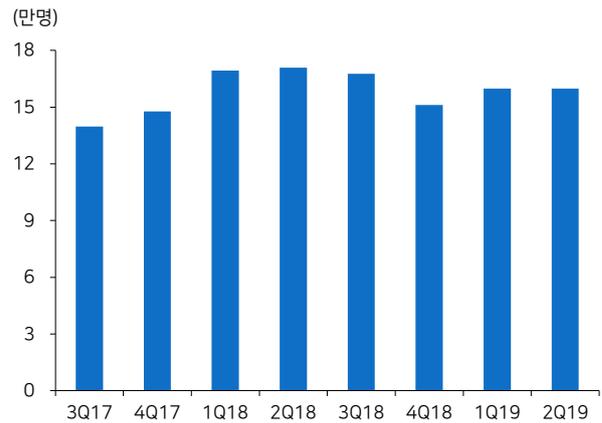
자료: Check, 메리츠증권증권 리서치센터

그림34 WM잔고



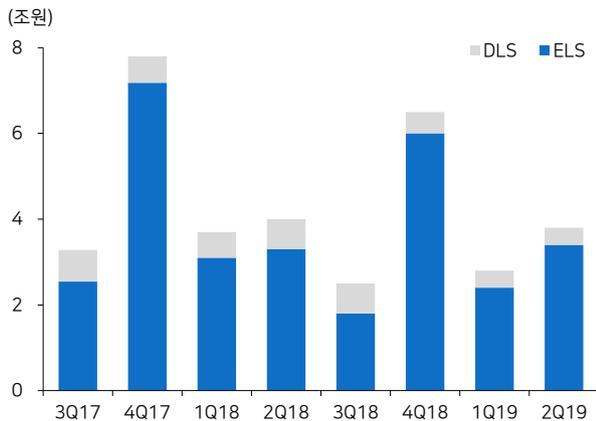
자료: 미래에셋대우, 메리츠증권증권 리서치센터

그림35 1억원 이상 고객 수



자료: 미래에셋대우, 메리츠증권증권 리서치센터

그림36 파생결합상품 발행실적



자료: 미래에셋대우, 메리츠증권증권 리서치센터

그림37 IB 수익



자료: 미래에셋대우, 메리츠증권증권 리서치센터

미래에셋대우 (006800)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익	1,711.9	1,627.5	1,955.1	1,899.3	1,880.7
Brokerage 수익	432.3	504.4	385.0	357.7	373.6
IB 수익	90.4	120.9	158.7	159.7	159.7
금융상품판매수익	89.1	86.2	81.6	86.4	91.7
자산관리수수료	67.5	87.4	87.5	91.5	95.3
기타수수료 수익	216.0	268.0	290.8	294.7	295.3
수수료비용	161.0	204.0	199.5	181.7	189.9
상품운용손익	272.3	7.8	449.7	325.8	286.7
이자손익	571.3	648.1	603.6	659.7	662.4
기타 손익	134.1	108.6	97.8	105.5	105.8
판매관리비	1,084.2	1,115.9	1,202.4	1,133.1	1,126.5
영업이익	627.8	511.6	752.7	766.3	754.2
영업외 손익	37.0	72.7	136.7	53.6	67.5
세전이익	664.7	584.3	889.4	819.9	821.7
법인세비용	159.8	123.0	229.4	219.7	220.2
당기순이익	504.9	461.2	660.0	600.2	601.5
지배주주	503.2	455.8	656.4	596.9	598.3

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산 총계	90,626.1	117,794.4	136,627.4	143,087.1	149,883.4
현금 및 예치금	4,954.7	7,965.7	8,193.1	8,714.3	9,266.5
유가증권	39,104.8	43,200.3	49,239.0	51,567.0	54,016.3
대출채권	35,745.0	54,694.9	68,123.6	71,344.5	74,733.2
유형자산	1,339.2	1,318.3	1,698.9	1,698.9	1,698.9
기타자산	9,482.5	10,615.1	9,372.8	9,762.4	10,168.5
부채 총계	83,243.7	109,442.8	127,776.2	133,825.9	140,211.3
예수부채	5,118.9	5,465.3	5,633.7	6,098.1	6,600.8
차입부채	49,390.2	72,376.3	86,138.6	89,636.2	93,275.8
발행사채	3,085.5	3,945.1	5,713.3	5,713.3	5,713.3
기타부채	25,649.1	27,656.2	30,290.6	32,378.3	34,621.5
자본총계	7,382.4	8,351.6	8,851.2	9,261.2	9,672.1
지배주주지분	7,354.6	8,312.8	8,788.9	9,198.9	9,609.8
자본금	3,402.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0
자본잉여금	2,164.6	2,153.9	2,157.2	2,157.2	2,157.2
이익잉여금	1,875.0	2,249.3	2,544.9	2,954.9	3,365.8
기타자본	-87.0	-192.5	-15.2	-15.2	-15.2

Key Financial Data I

(%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성					
자산 총계	58.2	30.0	16.0	4.7	4.7
부채 총계	64.5	31.5	16.8	4.7	4.8
예수부채	24.1	6.8	3.1	8.2	8.2
차입부채	160.7	46.5	19.0	4.1	4.1
자본 총계(지배주주)	10.9	13.0	5.7	4.7	4.5
순영업손익	N/A	-4.9	20.1	-2.9	-1.0
Brokerage	N/A	16.7	-23.7	-7.1	4.5
순이자손익	N/A	13.4	-6.9	9.3	0.4
판관비	N/A	2.9	7.8	-5.8	-0.6
영업이익	N/A	-18.5	47.1	1.8	-1.6
당기순이익(지배)	N/A	-9.4	44.0	-9.1	0.2
수익성					
영업이익률	36.7	31.4	38.5	40.3	40.1
판관비율	63.3	68.6	61.5	59.7	59.9

Key Financial Data II

(%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표					
EPS (원)	889	652	938	854	855
BPS (원)	12,999	11,901	12,567	13,153	13,741
DPS (원)	220	220	299	272	272
밸류에이션					
PER (배)	10.3	10.0	7.8	8.5	8.5
PBR (배)	0.7	0.5	0.6	0.6	0.5
수익성					
ROE (%)	7.2	5.8	7.7	6.6	6.4
ROA (%)	0.7	0.4	0.5	0.4	0.4
배당지표					
배당성향 (%)	24.3	26.5	25.0	25.0	25.0
배당수익률 (%)	2.4	3.4	4.1	3.7	3.7
안정성					
순자본비율	2,386.6	1,639.6	1,829.7	1,911.5	1,986.2
레버리지비율	674.3	727.2	734.7	735.4	737.6

NH투자증권 (005940)

Buy, TP 17,000원

3Q19E 순이익 969억원(-9.8% QoQ, -8.2% YoY)으로 추정한다. 주식시장 변동성 확대 및 9월 금리 상승으로 trading 관련 손익 감소 전망된다. 발행어음 잔고는 3.6조원이며 관련 마진은 100bp 수준 유지되고 있다. 최근 발행어음 수신 확대보다는 기업금융 및 부동산 비중 확대하며 마진을 개선에 주력하고 있다. 4분기 분사 사옥 매각익 900억원 인식될 예정이다. 동사의 주요 분야인 기업금융 수익은 견조하게 이어질 전망이다.

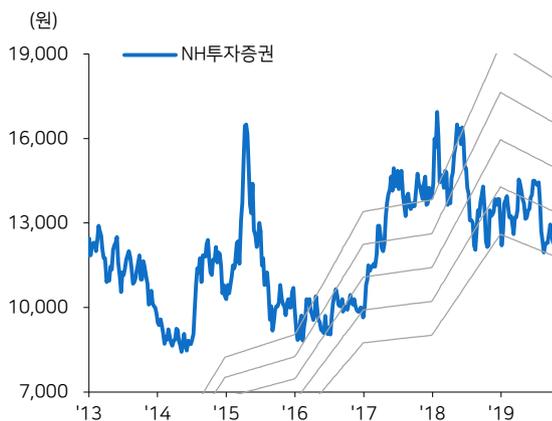
투자의견 Buy 및 적정주가 17,000원을 유지한다. 상반기 양호한 trading 손익, 하반기 사옥 매각익 등으로 5,000억원 이상의 순이익이 추정된다. 최근 문제가 된 독일 헤리티지 펀드 관련 DLS 발행사이나 대부분 타 금융회사에서 판매되었다. 관련 금융상품은 11억원 규모가 동사 고객에게 판매되었다. 19E DPS 600원 가정하는 경우 시가배당 수익률 4.8%, 우선주 7.2% 추정된다.

표6 3Q19E Preview

(십억원)	3Q19E	3Q18	(% YoY)	2Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
순영업수익	332.2	314.0	5.8	353.2	-6.0		
영업이익	140.0	146.3	-4.3	152.6	-8.2	146.1	-4.2
당기순이익	99.0	104.7	-5.5	107.6	-8.0	161.7	-38.8
당기순이익(지배)	96.9	105.6	-8.2	107.3	-9.8	133.8	-27.6

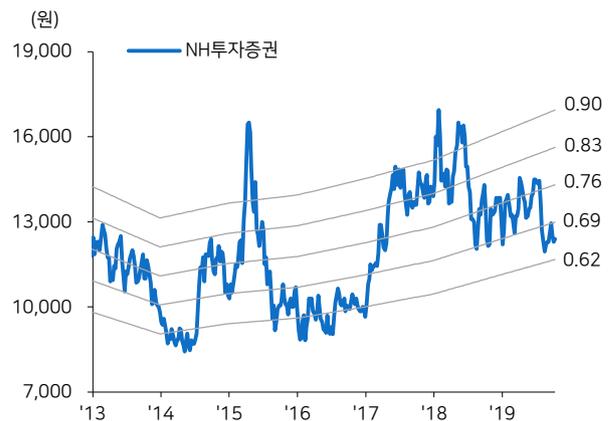
자료: NH투자증권, Wisefn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림38 NH투자증권 PER 밴드



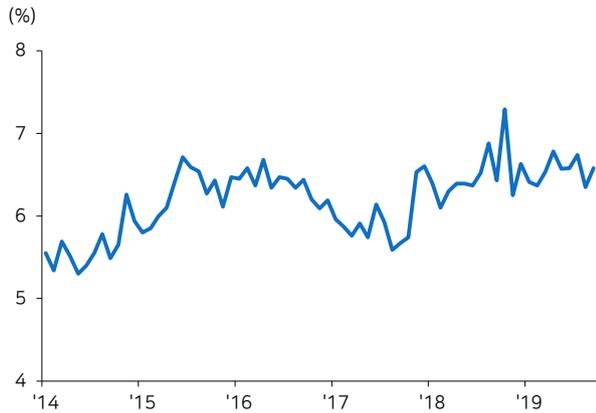
자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

그림39 NH투자증권 PBR 밴드



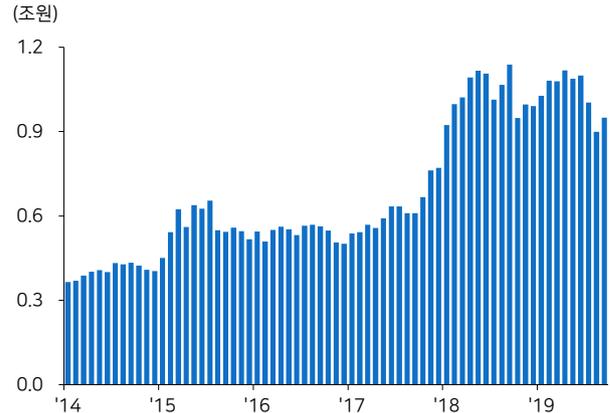
자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

그림40 Brokerage 약정 MS



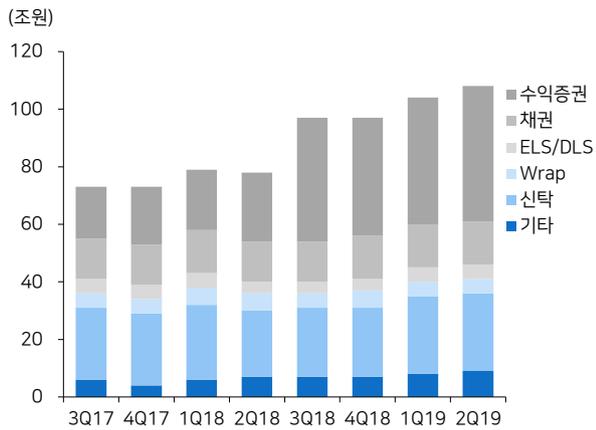
자료: Check, 메리츠증권증권 리서치센터

그림41 신용잔고



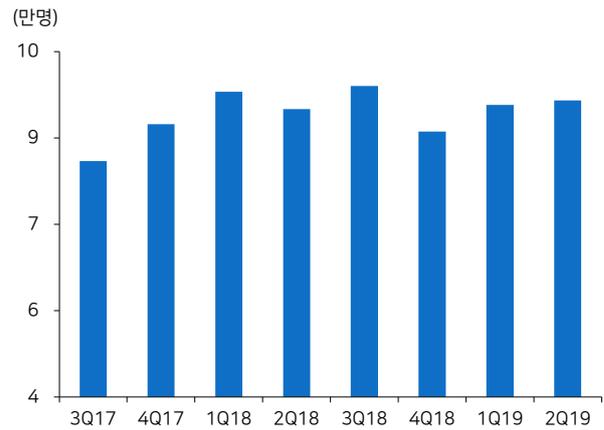
자료: Check, 메리츠증권증권 리서치센터

그림42 WM잔고



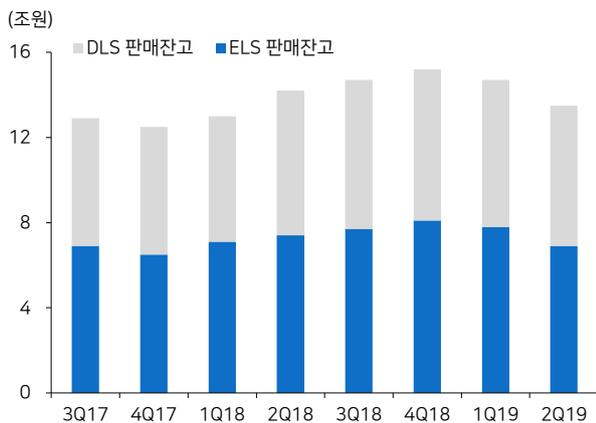
자료: NH투자증권, 메리츠증권증권 리서치센터

그림43 1억원 이상 고객 수



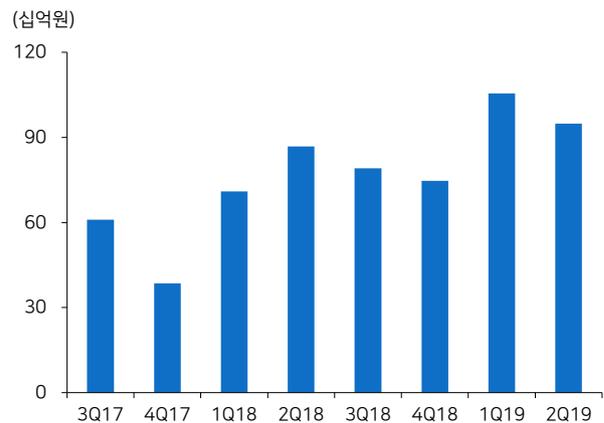
자료: NH투자증권, 메리츠증권증권 리서치센터

그림44 파생결합상품 잔고



자료: NH투자증권, 메리츠증권증권 리서치센터

그림45 IB관련 수익



자료: NH투자증권, 메리츠증권증권 리서치센터

NH 투자증권 (005940)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익	1,168.4	1,231.6	1,468.3	1,401.7	1,463.4
Brokerage 수익	334.6	395.0	299.6	280.9	293.4
IB 수익	110.3	111.1	167.5	168.7	174.0
금융상품판매수익	36.7	51.2	45.1	48.2	51.2
자산관리수수료	28.1	32.0	37.7	39.7	41.3
기타수수료 수익	169.5	189.6	222.7	217.3	217.9
수수료비용	110.8	139.6	161.4	164.1	171.4
상품운용손익	36.2	-21.5	245.9	165.2	174.9
이자손익	583.0	639.3	655.4	681.4	718.7
기타 손익	-19.3	-25.4	-44.1	-35.6	-36.6
판매관리비	709.2	691.5	793.3	785.9	792.3
영업이익	459.2	540.1	675.0	615.8	671.2
영업외 손익	-16.7	-35.4	55.7	2.9	6.4
세전이익	442.5	504.8	730.7	618.7	677.6
법인세비용	92.9	143.3	191.1	165.8	181.6
당기순이익	349.6	361.5	539.6	452.9	496.0
지배주주	350.1	360.9	532.7	442.5	484.9

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산 총계	43,892.7	53,422.6	54,853.2	58,016.9	61,419.6
현금 및 예치금	6,135.9	7,228.1	6,351.5	6,110.7	5,696.7
유가증권	30,184.1	38,429.1	38,530.3	40,752.7	43,142.8
대출채권	4,842.5	5,403.8	6,536.9	6,913.9	7,319.4
유형자산	353.8	347.9	340.5	337.1	333.9
기타자산	2,376.5	2,013.5	3,093.9	3,902.5	4,926.8
부채 총계	39,056.5	48,368.8	49,373.5	52,265.1	55,359.4
예수부채	3,080.6	4,045.4	4,633.5	5,015.4	5,428.9
차입부채	14,993.8	15,607.4	17,949.8	18,678.7	19,437.1
발행사채	3,499.9	3,825.7	3,622.8	3,622.8	3,622.8
기타부채	17,482.2	24,890.2	23,167.5	24,948.3	26,870.6
자본총계	4,836.2	5,053.8	5,479.6	5,751.8	6,060.3
지배주주지분	4,830.6	5,047.6	5,472.8	5,745.0	6,053.5
자본금	1,531.3	1,531.3	1,531.3	1,531.3	1,531.3
자본잉여금	1,539.2	1,537.3	1,537.1	1,537.1	1,537.1
이익잉여금	1,613.6	1,832.5	2,220.8	2,493.0	2,801.4
기타자본	146.6	146.6	183.7	183.7	183.7

Key Financial Data I

(%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성					
자산 총계	2.1	21.7	2.7	5.8	5.9
부채 총계	1.9	23.8	2.1	5.9	5.9
예수부채	29.9	31.3	14.5	8.2	8.2
차입부채	-1.8	4.1	15.0	4.1	4.1
자본 총계(지배주주)	4.1	4.5	8.4	5.0	5.4
순영업수익	25.0	5.4	19.2	-4.5	4.4
Brokerage	1.8	18.1	-24.2	-6.2	4.5
순이자손익	-3.7	9.6	2.5	4.0	5.5
판관비	12.1	-2.5	14.7	-0.9	0.8
영업이익	52.1	17.6	25.0	-8.8	9.0
당기순이익(지배)	48.3	3.1	47.6	-16.9	9.6
수익성					
영업이익률	39.3	43.9	46.0	43.9	45.9
판관비율	60.7	56.1	54.0	56.1	54.1

Key Financial Data II

(%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표					
EPS (원)	1,170	1,206	1,778	1,477	1,619
BPS (원)	16,138	16,863	18,268	19,177	20,206
DPS (원)	500	500	600	623	648
밸류에이션					
PER (배)	11.9	10.8	7.0	8.5	7.7
PBR (배)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
수익성					
ROE (%)	7.4	7.3	10.1	7.9	8.2
ROA (%)	0.8	0.7	1.0	0.8	0.8
배당지표					
배당성향 (%)	40.1	38.9	31.6	39.5	37.5
배당수익률 (%)	3.6	3.8	4.8	5.0	5.2
안정성					
순자본비율	1,811.2	1,365.2	1,456.4	1,343.3	1,225.1
레버리지비율	810.7	944.2	894.1	900.9	905.2

키움증권 (039490)

Buy, TP 98,000원

3Q19E 지배주주 순이익 545억원(-1.9% QoQ, +12.9% YoY)으로 추정한다. 전 분기에 이어 PI 관련 손실이 지속되고 있다. 국내 주식 및 메자닌 위주의 포트폴 리오에서 해외주식 비중을 높이며 변동성 최소화할 계획이다. 리테일 시장 규모 감소하고 있으나 동사의 지배력은 강화되고 있는 점 긍정적이다. 동사의 전체 MS 는 20.5%로 사상 최대 수준으로 확대되었으며 개인 MS는 30%를 상회하고 있 다. 일평균 신규 계좌는 2,000개 수준이 지속되고 있으며 최근 진행되고 있는 해 외주식 관련 이벤트가 효과가 나타나고 있다.

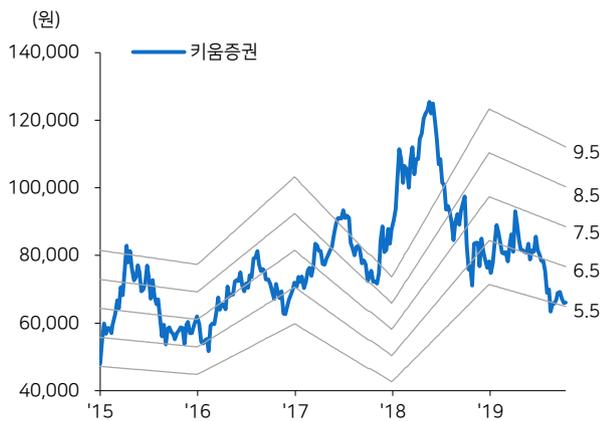
적정주가 98,000원을 유지하고 상승여력 확대에 따라 투자 의견을 Buy로 상향한 다. PI 관련 손실 지속되고 있으나 리테일 부문 지배력 견고해 상승여력 있다고 판 단한다. 제3인터넷전문은행 예비인가에 참여하지 않아 단기 자본 부담은 해소되었 다.

표7 3Q19E Preview

(십억원)	3Q19E	3Q18	(% YoY)	2Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
순영업수익	157.0	158.4	-0.9	160.7	-2.3		
영업이익	74.6	79.5	-6.2	65.3	14.2	77.8	-4.2
당기순이익	54.2	48.5	11.9	53.1	2.1	72.0	-24.7
당기순이익(지배)	54.5	48.2	12.9	55.5	-1.9	60.1	-9.4

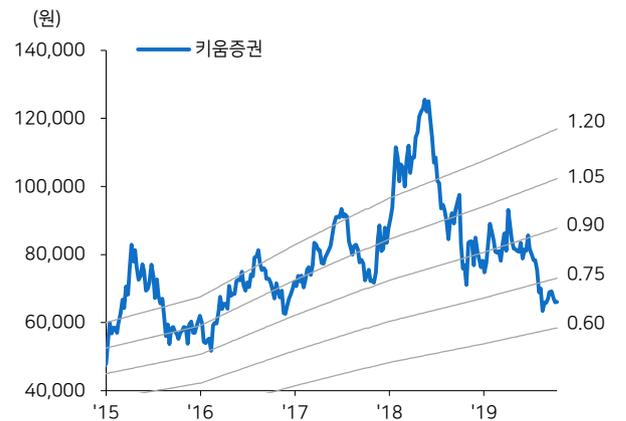
자료: 키움증권, Wisefn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림46 키움증권 PER 밴드



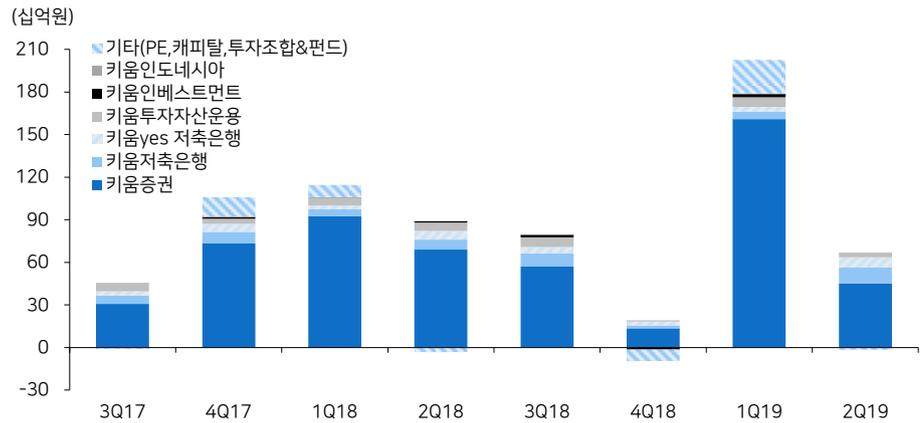
자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

그림47 키움증권 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권증권 리서치센터

그림48 연결대상 종속회사 영업이익



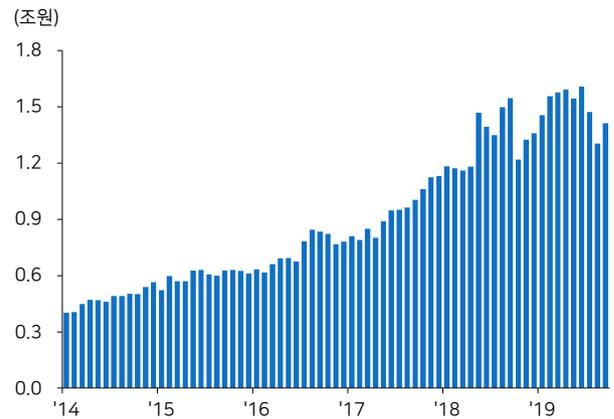
자료: 키움증권, 메리츠증권리서치센터

그림49 Brokerage 약정 MS



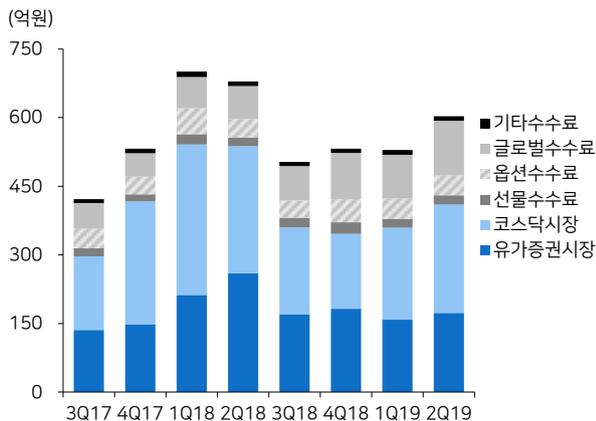
자료: Check, 메리츠증권리서치센터

그림50 신용잔고



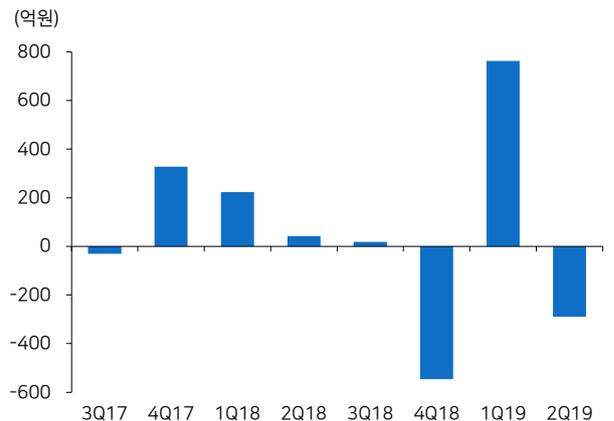
자료: Check, 메리츠증권리서치센터

그림51 위탁매매 수수료 손익



자료: 키움증권, 메리츠증권리서치센터

그림52 PI 손익



자료: 키움증권, 메리츠증권리서치센터

키움증권 (039490)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익	589.2	618.1	787.1	772.8	796.4
Brokerage 수익	178.1	243.4	229.5	226.5	236.6
IB 수익	23.7	48.2	64.2	65.7	65.6
금융상품판매수익	2.9	3.2	3.4	3.6	3.8
자산관리수수료	11.5	14.3	15.4	16.0	16.3
기타수수료 수익	92.7	116.7	118.6	115.9	116.5
수수료비용	73.6	102.9	101.4	100.5	105.0
상품운용손익	145.7	7.3	115.7	90.7	104.9
이자손익	183.2	242.5	297.5	307.9	308.6
기타 손익	24.9	45.5	44.2	47.0	49.0
판매관리비	273.3	329.1	353.2	357.4	366.6
영업이익	315.8	289.0	433.9	415.4	429.8
영업외 손익	7.2	-8.0	19.5	6.4	6.0
세전이익	323.1	281.0	453.4	421.9	435.8
법인세비용	81.4	87.8	121.0	121.0	125.0
당기순이익	241.6	193.2	332.5	300.9	310.8
지배주주	240.2	193.2	334.7	304.1	314.1

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산 총계	11,590.6	18,238.5	22,971.4	24,417.5	25,960.4
현금 및 예치금	3,286.4	5,265.3	4,002.9	2,506.3	-345.7
유가증권	4,173.4	7,372.5	10,712.2	11,386.6	12,106.1
대출채권	3,032.9	4,324.7	5,049.9	5,367.8	5,707.0
유형자산	158.9	197.1	156.8	156.8	156.8
기타자산	938.9	1,078.9	3,049.6	5,000.0	8,336.2
부채 총계	10,043.4	16,173.6	20,729.3	21,925.4	23,209.7
예수부채	5,035.5	5,303.3	5,984.9	6,478.3	7,012.3
차입부채	2,644.0	3,990.9	4,233.1	4,405.0	4,583.8
발행사채	551.2	2,203.9	3,026.2	3,026.2	3,026.2
기타부채	1,812.7	4,675.5	7,485.0	8,015.9	8,587.3
자본총계	1,547.2	2,064.9	2,242.2	2,492.1	2,750.7
지배주주지분	1,524.6	2,040.7	2,219.5	2,469.5	2,728.1
자본금	110.5	127.0	127.0	127.0	127.0
자본잉여금	191.1	529.8	527.2	527.2	527.2
이익잉여금	1,200.9	1,342.5	1,573.6	1,823.6	2,082.2
기타자본	44.6	65.6	-8.3	-8.3	-8.3

Key Financial Data I

(%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성					
자산 총계	30.9	57.4	25.9	6.3	6.3
부채 총계	32.0	61.0	28.2	5.8	5.9
예수부채	20.1	5.3	12.9	8.2	8.2
차입부채	49.1	50.9	6.1	4.1	4.1
자본 총계(지배주주)	22.6	33.8	8.8	11.3	10.5
순영업손익	24.4	4.9	27.3	-1.8	3.0
Brokerage	2.7	36.6	-5.7	-1.3	4.5
순이자손익	32.8	32.3	22.7	3.5	0.2
판관비	12.5	20.4	7.3	1.2	2.6
영업이익	36.9	-8.5	50.1	-4.3	3.5
당기순이익(지배)	33.5	-19.6	73.2	-9.1	3.3
수익성					
영업이익률	53.6	46.8	55.1	53.8	54.0
판관비율	46.4	53.2	44.9	46.2	46.0

Key Financial Data II

(%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표					
EPS (원)	10,870	7,609	13,720	12,467	12,877
BPS (원)	68,988	80,363	90,991	101,237	111,841
DPS (원)	1,300	1,046	1,897	1,724	1,780
밸류에이션					
PER (배)	8.1	10.3	5.0	5.5	5.3
PBR (배)	1.3	1.0	0.8	0.7	0.6
수익성					
ROE (%)	17.2	10.7	15.5	13.0	12.1
ROA (%)	2.3	1.3	1.6	1.3	1.2
배당지표					
배당성장률 (%)	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0
배당수익률 (%)	1.5	1.3	2.8	2.5	2.6
안정성					
순자본비율	481.4	455.4	516.7	612.5	710.1
레버리지비율	749.1	883.3	1,024.5	979.8	943.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 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)	

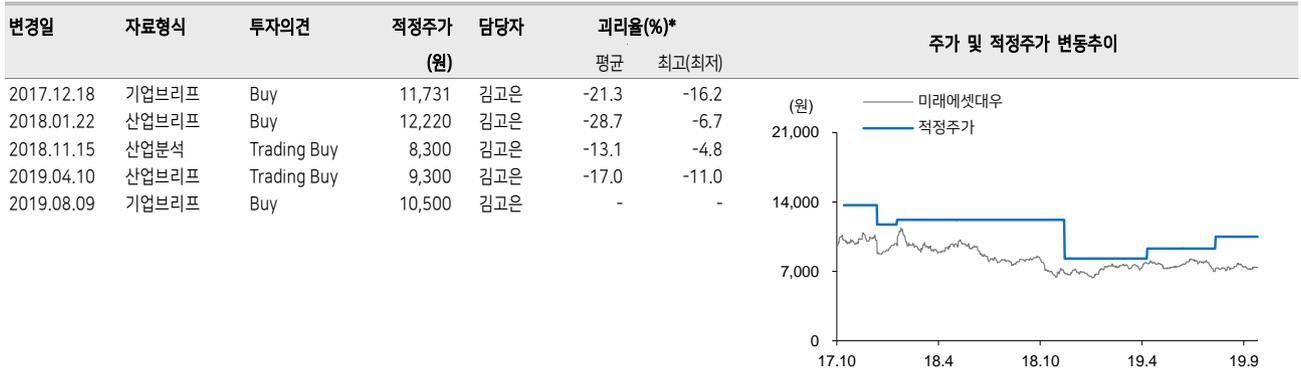
투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	94.7%
중립	5.3%
매도	0.0%

2019년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

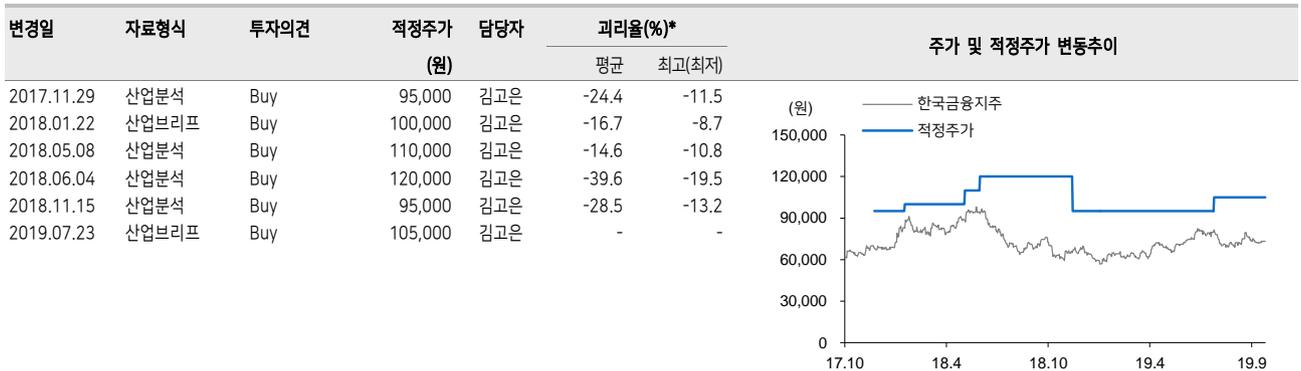
미래에셋대우 (006800) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



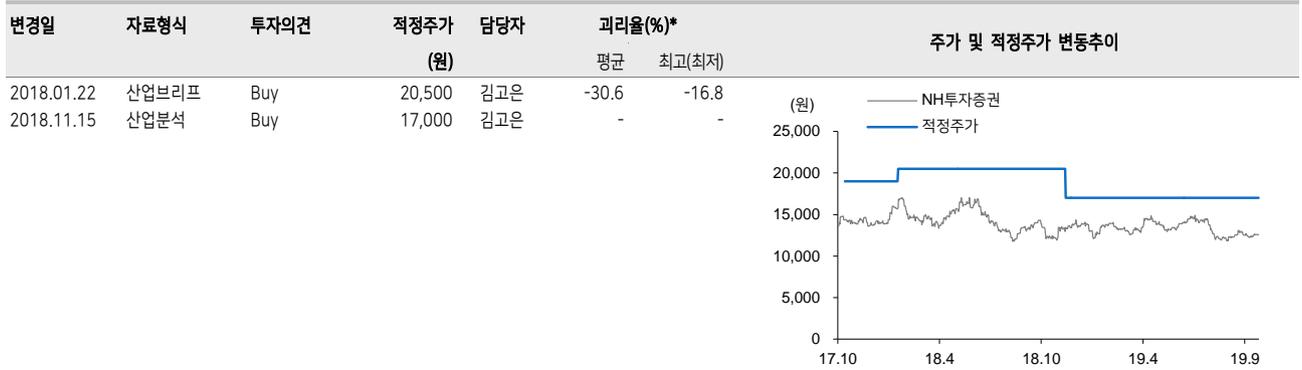
한국금융지주 (071050) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



NH 투자증권 (005940) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



삼성증권 (016360) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

