

증권

증권



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
미래에셋증권	BUY (M)	10,000 (M)
NH투자증권	BUY (M)	15,000 (M)
한국금융지주	BUY (M)	110,000 (M)
삼성증권	BUY (M)	55,000 (M)
메리츠증권	HOLD (M)	5,500 (M)
키움증권	BUY (M)	135,000 (M)
한양증권	BUY (M)	25,000 (M)

업황 부진에는 자사주 매입으로 [2월 monthly]

주당순이익을 올리는 또 다른 방법

증권업 주가는 2021년 7월 이후 증시와 함께 하락하고 있다. 그러나 메리츠증권은 차별화된 주가 흐름을 보였는데, 2021년에 총 2,524억원에 달하는 자사주 매입했기 때문이다. 이는 이익이 증가하지 않더라도 자사주를 매입하면 유통주식수가 감소하여 주당순이익이 상승하기 때문에 주가에 긍정적인 것으로 해석할 수 있다. 그런데 최근 이와 같이 업황 부진을 자사주 매입을 통해 극복하려는 회사들이 많아지고 있다. 미래에셋증권은 자사주 매입과 소각을 발표했고, 키움증권은 자사주 매입을 공시했다. 다만 지속성 있는 주가 부양을 위해서는 연속적인 자사주 매입이 필요하다.

Monthly review

1월 증권업은 증시 급락 영향으로 부진한 모습을 보였다. 증시에 민감한 키움증권이 17.3%로 가장 낙폭이 컸던 반면 메리츠증권은 자사주 매입에 힘입어 18.4%에 달하는 상승률을 시현하였다. 미래에셋증권도 자사주 매입과 소각을 발표하면서 28일 5.2% 상승을 보이며 상대적으로 양호한 모습을 보였으며, 한양증권도 배당에 대한 기대감으로 28일 주가가 6.1% 상승하여 낙폭을 축소했다. 반면 2월은 미국 증시 급등과 함께 양호한 출발을 보이고 있다. 1월 28일 대비 6개사 평균 주가는 3.9% 상승했으며, 코스피 대비 상대수익률도 0.6%를 기록했다. 다만 유럽에서의 긴축 강도가 강화되고 있다는 점은 새로운 우려 요인이다.

증권업 주요 이슈

4분기 지배주주순이익과 연간 보통주 주당배당금은 대체로 예상보다 양호하거나 추정치에 부합했다. NH투자증권은 2020년 4분기에 보수적으로 적립한 자산 재평가 손실이 환입됨에 따라, 메리츠증권은 캐피탈로부터 대규모 배당을 수취함에 따라 당사 추정치와 컨센서스를 상회하는 실적을 달성했다. 미래에셋증권은 자산 재평가 손실로 인해 컨센서스를 하회하는 실적을 보였으나 그랩 관련 이익과 안방보험 소송 승소 영향이 반영되면서 당사 추정치보다는 양호했다. 삼성증권은 컨센서스와 당사 추정치를 소폭 하회하는 이익을 공시했으나 보통주 주당배당금은 컨센서스에 부합하는 3,800원을 결의했다.

* 증권업 monthly는 매월 첫째 월요일에 나옵니다

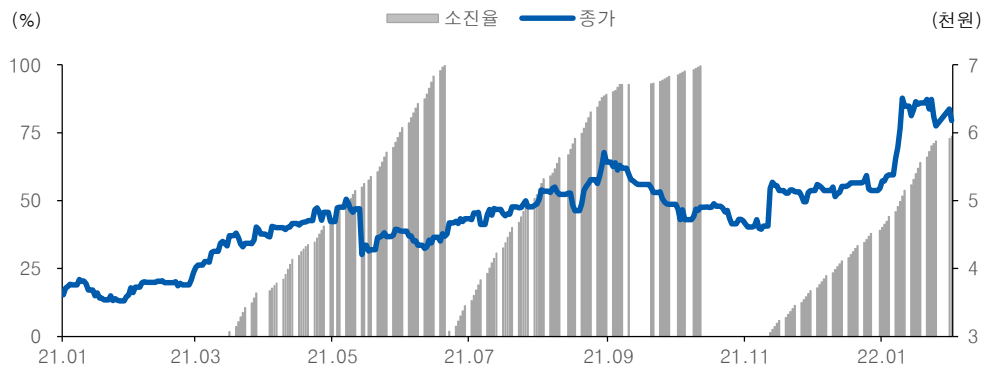
1. 주당순이익을 올리는 또 다른 방법

메리츠증권의 사례

증권업 주가는 2021년 7월 이후 증시와 함께 하락하고 있다. 증시가 하락하면 브로커리지와 트레이딩 부문 실적도 감소하기 때문이다. 그러나 메리츠증권은 차별화된 주가 흐름을 보였는데, 2021년에 총 2,524억원에 달하는 자사주 매입했기 때문이다. 이는 이익이 증가하지 않더라도 자사주를 매입하면 유통주식수(=발행주식수-자기주식수)가 감소하여 주당순이익이 상승하기 때문에 주가에 긍정적인 것으로 해석할 수 있다.

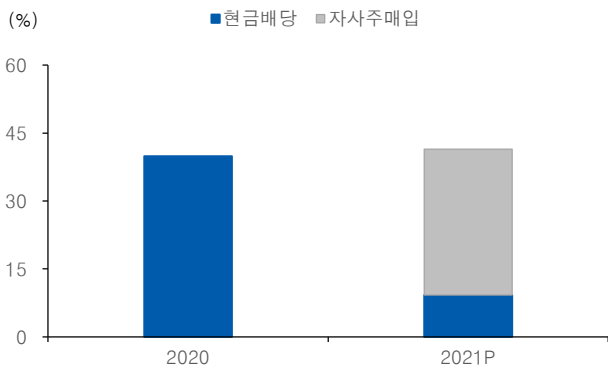
그런데 최근 메리츠증권과 같이 업황 부진을 자사주 매입을 통해 극복하려는 회사들이 많아지고 있다. 지난 1월 27일 미래에셋증권은 자사주 1,000만주 추가 매입과 이미 매입한 자사주 2,000만주에 대한 소각을 발표했고, 다음날 키움증권은 자사주 50만주 매입을 공시했다.

[그림 1] 메리츠증권 자사주 취득 계약금액 소진율 vs. 증가



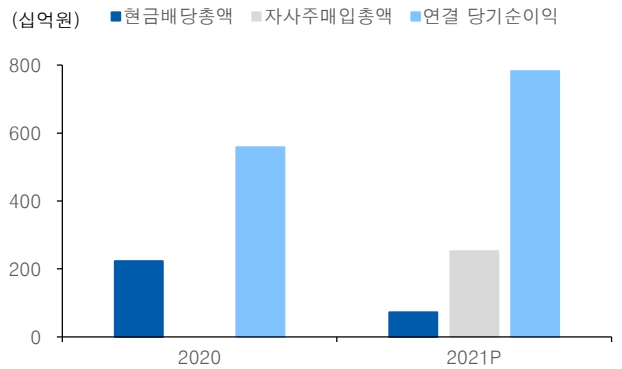
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 메리츠증권 연도별 주주환원을 추이



주: 보통주 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 메리츠증권 연도별 주주환원금액 추이

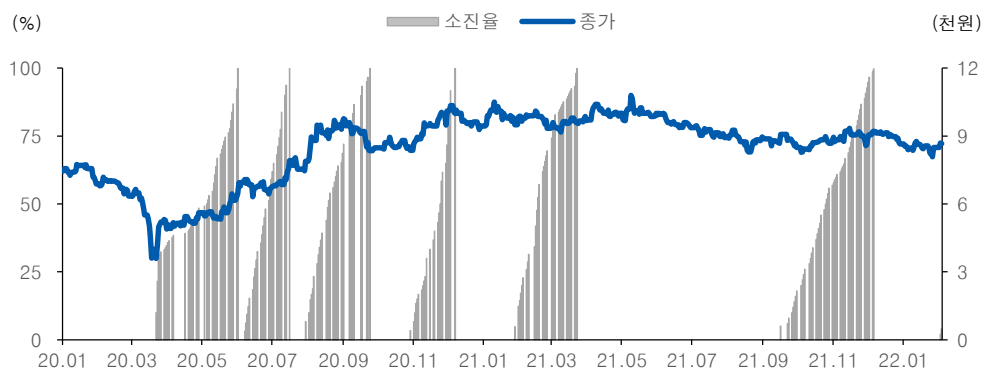


주: 보통주 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋증권 자사주 1,000만주 매입 공시

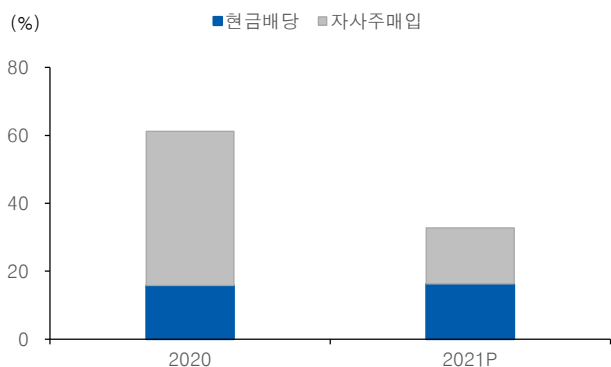
미래에셋증권은 2020년 5번(총 3,727억원, 약 5,000만주), 2021년 2번(총 1,907억원, 약 2,050만주)의 자사주 매입을 진행하며 적극적인 주주환원 정책을 펼쳐왔다. 그렇기 때문에 이번 1,000만주 추가 매입과 2,000만주 소각 공시는 이런 기조가 지속된다는 신호로 받아들일 수 있다는 점에서 긍정적이다. 특히 소각은 유통주식수나 주주환원율에 직접적인 영향을 미치지 않지만, 매입한 자사주를 제거함으로써 다시 처분할 가능성을 소멸시킨다는 점에서 유의미하다. 이번 1,000만주 매입에 이어 올해 2020년과 2021년과 같은 적극적인 자사주 매입이 추가로 이어진다면 업황 부진으로 이익이 감소한다고 하더라도 주당순이익과 주가는 상대적으로 양호할 수 있다는 점이 긍정적이다. 다만 과거 사례에서도 나타났던 바와 같이 자사주 매입이 종료된 후에는 수급 상의 이유로 주가가 다시 하락하는 경향이 있기 때문에 지속성 있는 주가 부양을 위해서는 연속적인 자사주 매입이 필요하다.

[그림 4] 미래에셋증권 자사주 매입 수량 소진율 vs. 증가



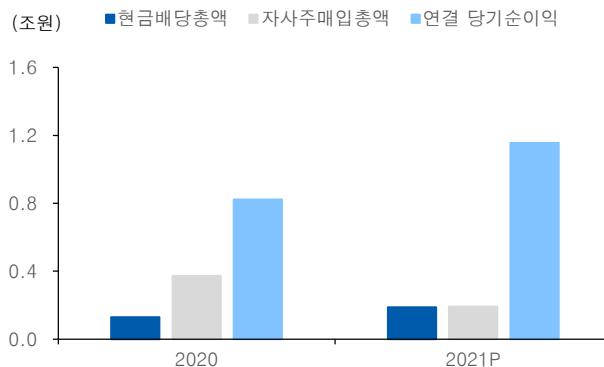
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 미래에셋증권 연도별 주주환원을 추이



주: 보통주 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 미래에셋증권 연도별 주주환원금액 추이



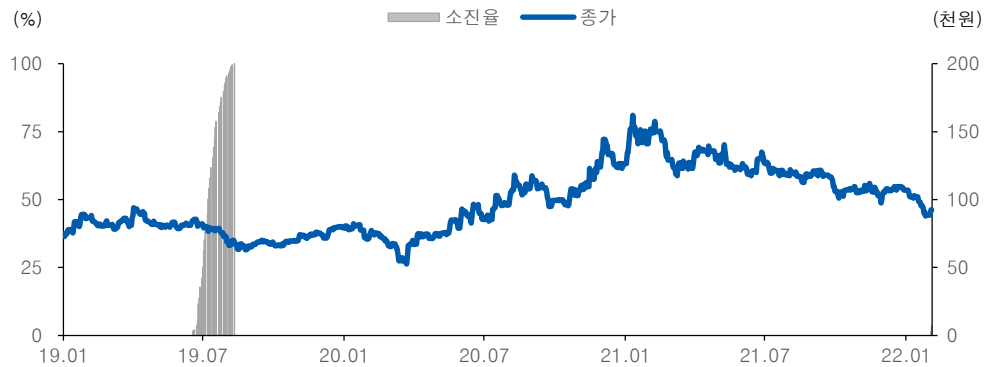
주: 보통주 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

키움증권 자사주 50만주 매입 공시

이에 더불어 키움증권도 3년만에 자사주 매입을 발표했다. 동사 주가는 증시 민감도가 높기 때문에 자사주 매입(50만주)을 진행했던 2019년에는 증시 하락으로 주가가 부진했으나 총 매입금액은 392억원에 달해 2019년 주주환원을 상승에는 크게 기여했다. 이번에도 매입 수량은 50만주이지만 주가가 이전보다 높기 때문에 금액은 더 소요될 것으로 예상된다. 다만 2019년과 마찬가지로 증시가 부진하다면 자사주 매입의 효과가 극대화되기는 어려울 전망이다.

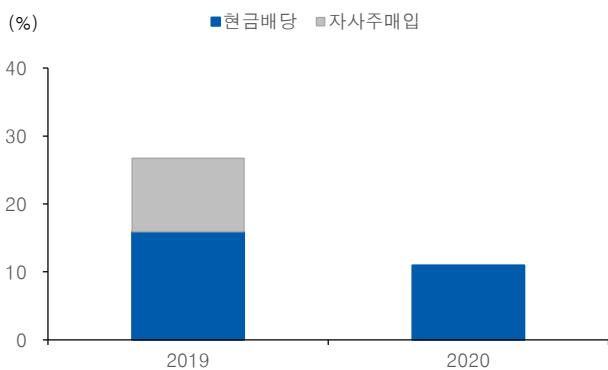
한편 동사는 아직 4분기 실적과 연간 배당을 발표하지 않았는데, 당사는 4분기 지배주주순이익 1,726억원, 연간 보통주 주당배당금은 4,000원을 예상한다. 컨센서스는 지배주주순이익 1,759억원과 주당배당금 3,510원에 형성되어있다.

[그림 7] 키움증권 자사주 매입 수량 소진율 vs. 증가



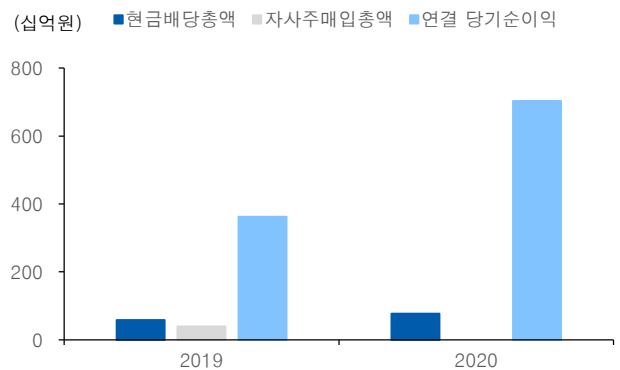
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 키움증권 연도별 주주환원율 추이



주: 보통주 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 키움증권 연도별 주주환원금액 추이



주: 보통주 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

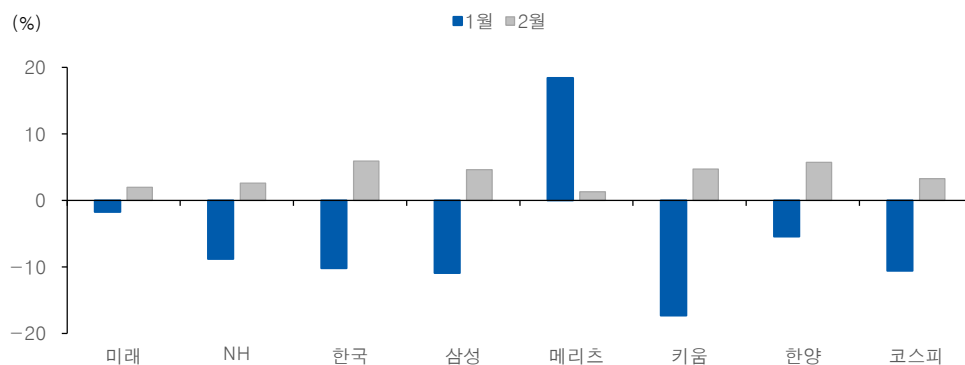
2. Monthly review

1월은 증시 하락 영향으로 부진

1월 증권업은 증시 급락 영향으로 부진한 모습을 보였다. 증시에 민감한 키움증권이 17.3%로 가장 낙폭이 컸던 반면 메리츠증권은 자사주 매입에 힘입어 18.4%에 달하는 상승률을 시현하였다. 미래에셋증권도 자사주 매입과 소각을 발표하면서 28일 5.2% 상승을 보이며 상대적으로 양호한 모습을 보였으며, 한양증권도 배당에 대한 기대감으로 28일 주가가 6.1% 상승하여 낙폭을 축소했다.

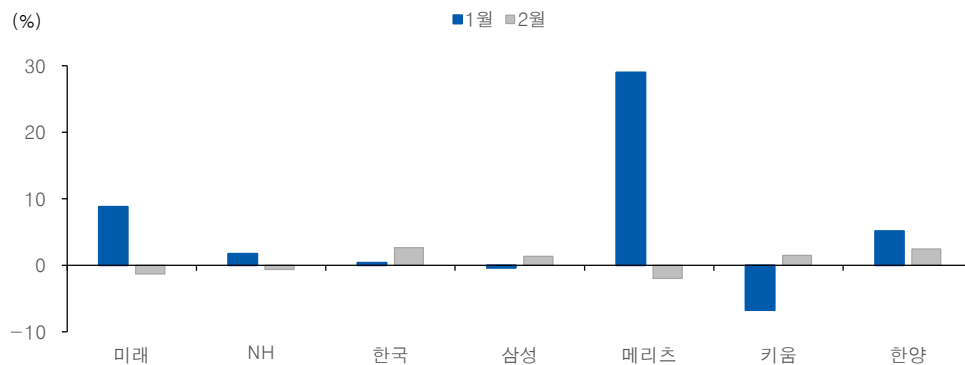
반면 2월은 미국 증시 급등과 함께 양호한 출발을 보이고 있다. 1월 28일 대비 6개사 평균 주가는 3.9% 상승했으며, 코스피 대비 상대수익률도 0.6%를 기록했다. 다만 유럽에서의 긴축 강도가 강화되고 있다는 점은 새로운 우려 요인이다.

[그림 10] 회사별 절대 주가수익률 비교



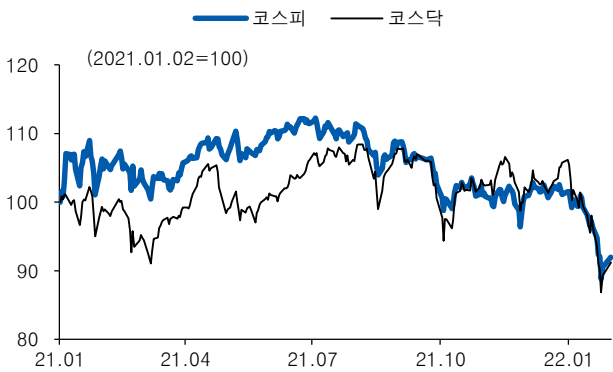
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 회사별 코스피 상대 주가수익률 비교



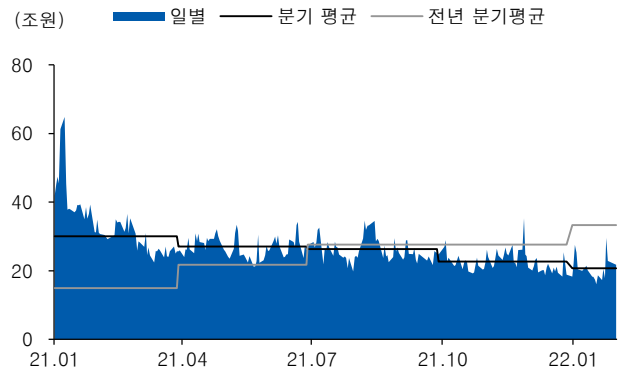
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 코스피 vs. 코스닥



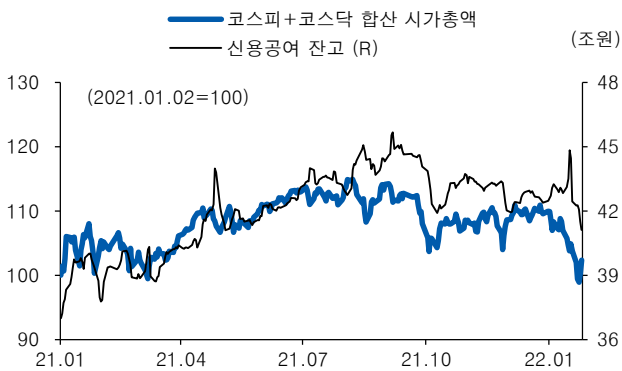
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 일평균거래대금 추이



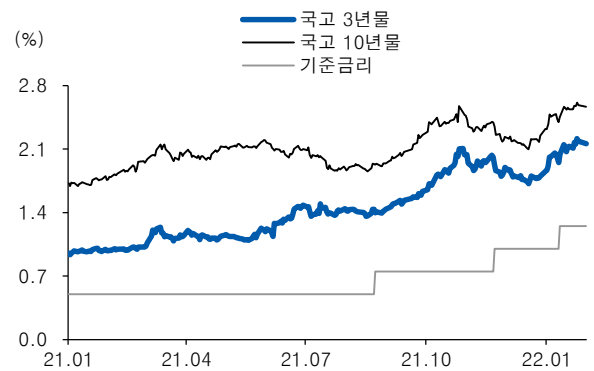
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 신용공여 잔고 추이



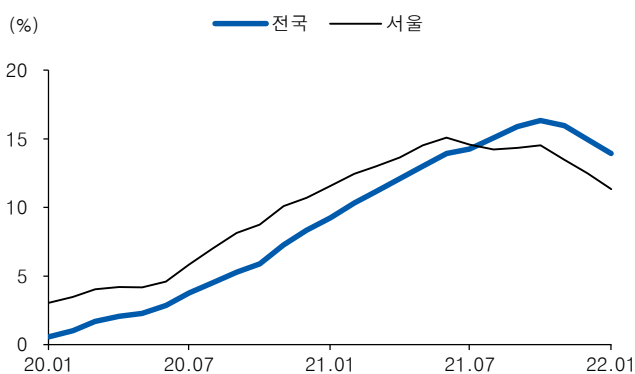
자료: 금융투자협회, 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 시장금리 vs. 기준금리



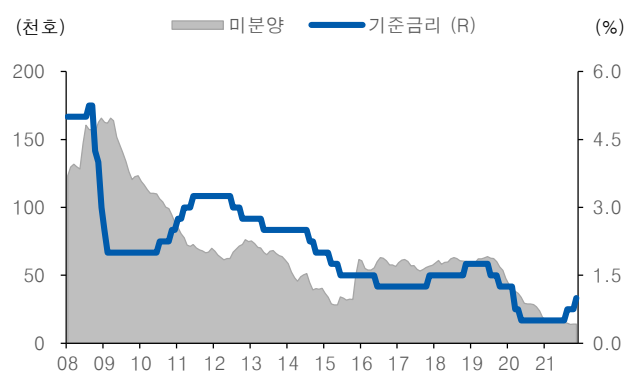
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 부동산 매매가 지수 YoY 상승률



자료: KB 부동산, 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 미분양 vs. 기준금리



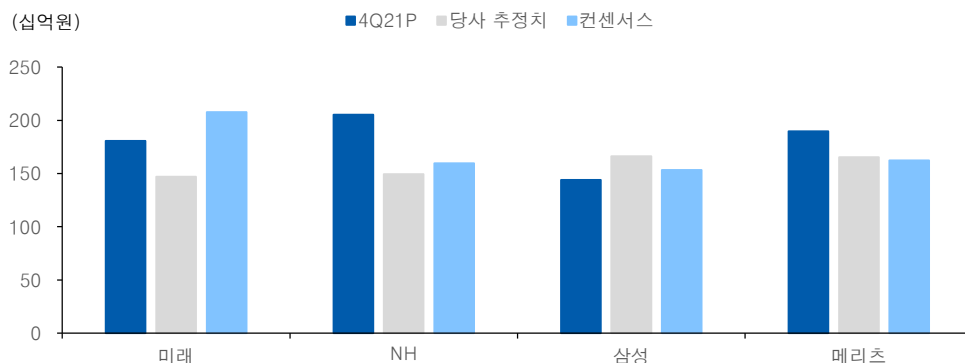
자료: 국토교통부, 한국은행, 유안타증권 리서치센터

3. 증권업 주요 이슈

실적과 배당은 예상보다 양호하거나 부합

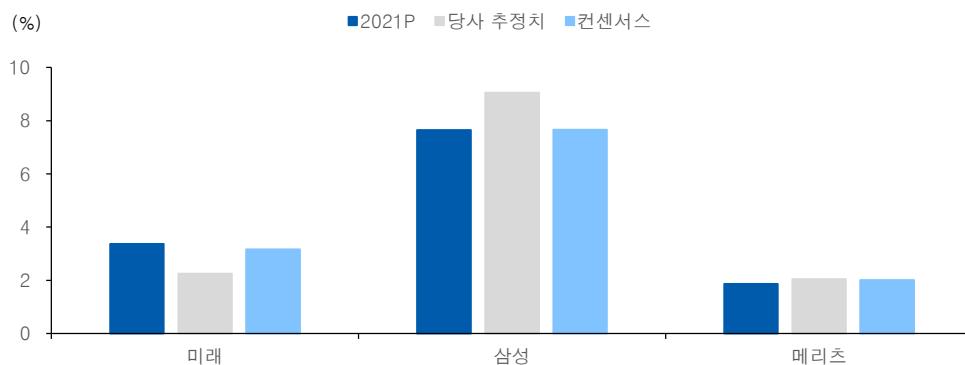
4분기 지배주주순이익과 연간 보통주 주당배당금은 대체로 예상보다 양호하거나 추정치에 부합했다. NH투자증권은 아직 배당을 발표하지 않았으나 2020년 4분기에 보수적으로 적립한 자산 재평가 손실이 환입됨에 따라, 메리츠증권은 캐피탈로부터 대규모 배당을 수취함에 따라 당사 추정치와 컨센서스를 상회하는 실적을 달성했다. 미래에셋증권은 자산 재평가 손실로 인해 컨센서스를 하회하는 실적을 보였으나 그랩 관련 이익과 안방보험 소송 승소 영향이 반영되면서 당사 추정치보다는 양호했으며, 이에 따라 보통주 주당배당금도 300원으로 당사 추정치 200원을 상회했다. 삼성증권은 아직 구체적인 실적 발표 전이지만 손익구조 30% 이상 변동 공시를 통해 컨센서스와 당사 추정치를 소폭 하회하는 이익을 공시했으나 보통주 주당배당금은 컨센서스에 부합하는 3,800원을 결의했다.

[그림 18] 4Q21P 실적 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

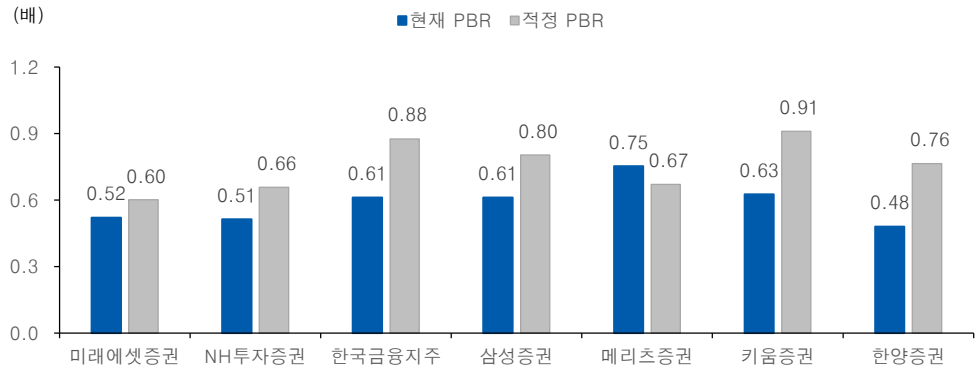
[그림 19] 2021년 배당락 전일(12월 28일) 종가 기준 보통주 배당수익률 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

4. Valuation

[그림 20] 현재 PBR vs. 적정 PBR



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[표 1] Valuation table

(단위: 배, %)

	미래	NH	한국	삼성	메리츠	키움	한양
PBR							
2020	0.62	0.60	0.80	0.70	0.94	0.81	0.59
2021E	0.52	0.51	0.61	0.61	0.75	0.63	0.48
2022E	0.48	0.48	0.55	0.58	0.70	0.55	0.41
PER							
2020	7.1	6.1	5.5	7.4	7.2	3.1	4.5
2021E	4.8	3.7	2.7	3.8	5.2	2.9	2.6
2022E	6.9	4.5	4.3	5.1	5.9	3.9	2.3
ROE							
2020	8.7	10.3	16.2	9.9	12.8	27.0	14.2
2021E	11.6	15.0	26.6	16.9	15.5	24.9	20.4
2022E	7.2	11.1	14.1	11.8	12.3	15.0	19.4
ROA							
2020	0.61	1.02	1.32	0.93	1.38	2.25	2.42
2021E	0.96	1.56	2.28	1.57	1.60	2.15	3.63
2022E	0.68	1.29	1.28	1.21	1.21	1.45	3.46
배당수익률							
2020	2.3	6.0	3.9	5.3	5.2	3.2	4.1
2021E	3.5	6.8	5.6	9.1	1.8	4.3	7.0
2022E	2.8	6.8	4.7	8.1	1.5	3.2	7.6
배당성향							
2020	12.4	34.1	18.3	38.7	35.8	10.2	18.8
2021E	12.4	23.7	13.1	35.1	8.9	10.6	18.3
2022E	12.9	28.5	17.3	41.1	8.4	10.3	17.5

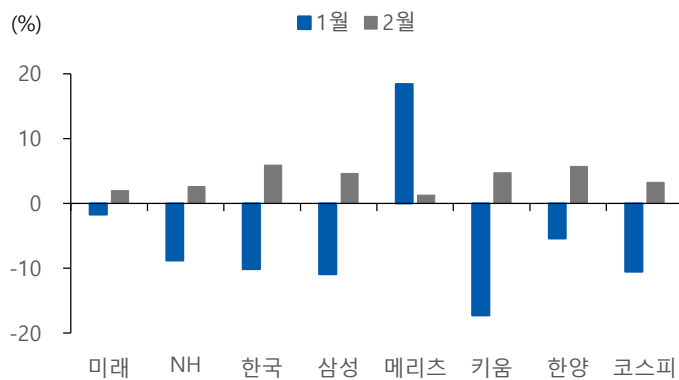
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

Key Chart

메리츠증권 자사주 취득 계약금액
소진율 vs. 증가

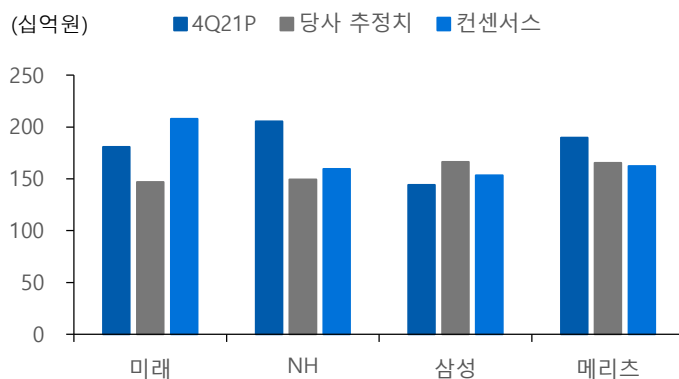
자료: 유안타증권 리서치센터

회사별 절대 주가수익률 비교



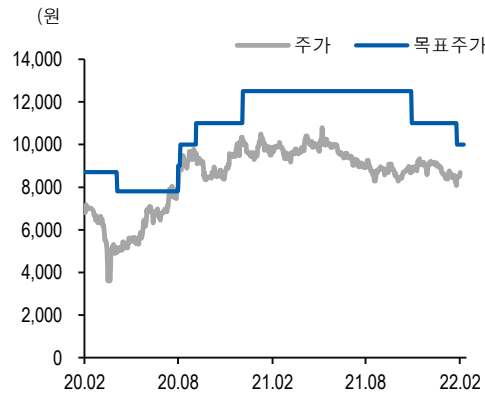
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

4Q21P 실적 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

미래에셋증권 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



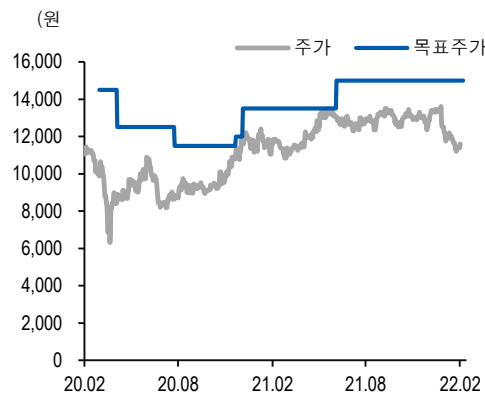
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-07	BUY	10,000	1년		
2022-01-28	BUY	10,000	1년		
2021-11-01	BUY	11,000	1년	-19.61	-15.09
2020-12-07	BUY	12,500	1년	-24.27	-13.60
2020-09-07	BUY	11,000	1년	-17.64	-5.91
2020-08-07	BUY	10,000	1년	-6.01	-2.30
2020-08-03	BUY	9,000	1년	-2.44	-0.44
2020-04-06	BUY	7,800	1년	-18.35	3.08
2020-01-06	BUY	8,700	1년	-26.44	-10.92

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

NH투자증권 (005940) 투자등급 및 목표주가 추이



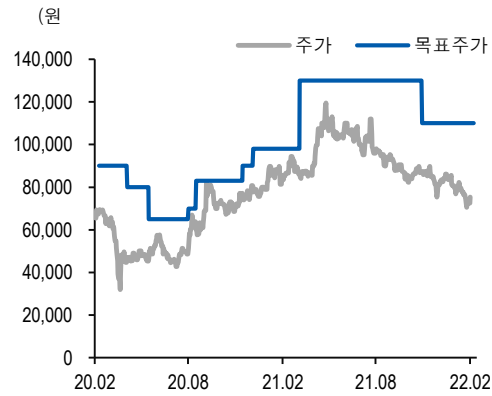
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-07	BUY	15,000	1년		
2021-06-07	BUY	15,000	1년		
2020-12-07	BUY	13,500	1년	-11.43	0.00
2020-11-23	BUY	12,000	1년	-6.06	-1.67
2020-07-27	BUY	11,500	1년	-17.39	-5.22
2020-04-06	BUY	12,500	1년	-26.14	-12.80
2019-10-01	BUY	14,500	1년	-21.11	-8.28

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

한국금융지주 (071050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-07	BUY	110,000	1년		
2021-11-01	BUY	110,000	1년		
2021-03-08	BUY	130,000	1년	-25.30	-8.08
2020-12-07	BUY	98,000	1년	-13.29	-3.57
2020-11-17	BUY	90,000	1년	-14.96	-10.33
2020-08-18	BUY	83,000	1년	-14.55	-0.96
2020-08-03	BUY	70,000	1년	-12.38	-4.43
2020-05-18	BUY	65,000	1년	-23.90	-11.23
2020-04-06	BUY	80,000	1년	-41.08	-37.38
2019-12-02	BUY	90,000	1년	-28.66	-15.78

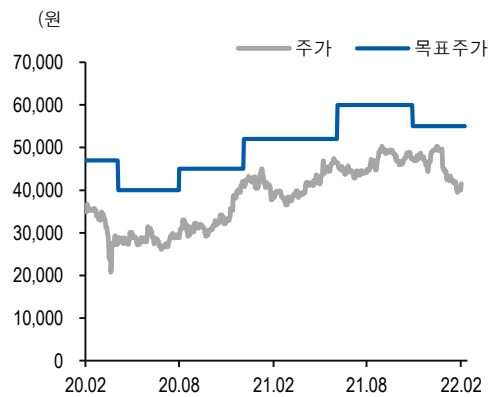
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

삼성증권 (016360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-07	BUY	55,000	1년		
2021-11-01	BUY	55,000	1년		
2021-06-07	BUY	60,000	1년	-22.85	-16.17
2020-12-07	BUY	52,000	1년	-20.43	-8.75
2020-08-03	BUY	45,000	1년	-26.09	-6.56
2020-04-06	BUY	40,000	1년	-28.96	-21.38
2020-01-06	BUY	47,000	1년	-28.89	-18.51

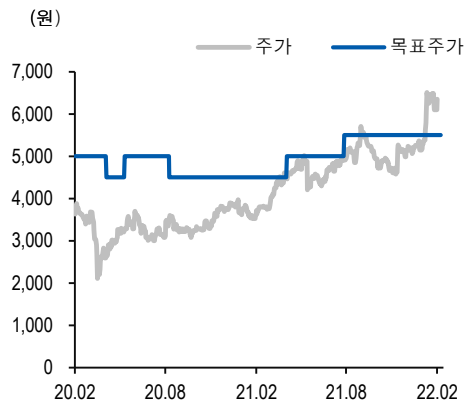
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

메리츠증권 (008560) 투자등급 및 목표주가 추이



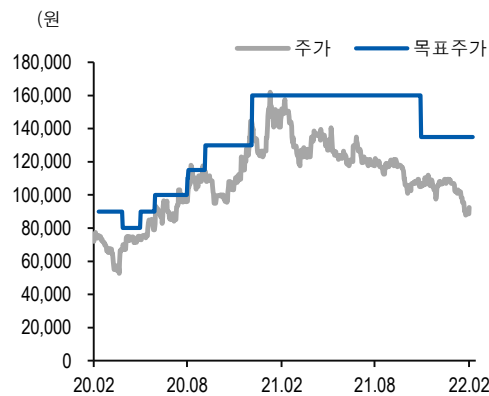
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-07	HOLD	5,500	1년		
2021-07-30	HOLD	5,500	1년		
2021-06-07	HOLD	5,000	1년	-6.96	-
2021-04-05	BUY	5,000	1년	-7.22	0.40
2020-08-11	BUY	4,500	1년	-18.60	2.44
2020-05-13	BUY	5,000	1년	-34.13	-26.00
2020-04-06	BUY	4,500	1년	-33.14	-26.67
2020-01-06	BUY	5,000	1년	-33.35	-22.40

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

키움증권 (039490) 투자등급 및 목표주가 추이



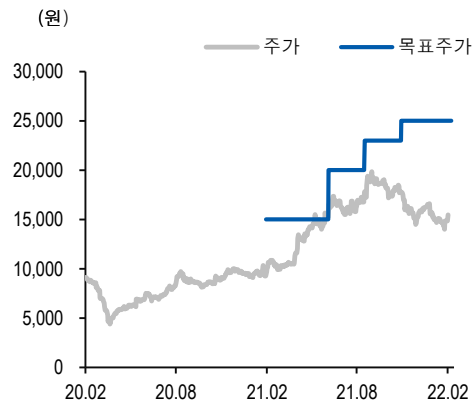
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-07	BUY	135,000	1년		
2021-11-01	BUY	135,000	1년		
2020-12-07	BUY	160,000	1년	-20.74	1.25
2020-09-07	BUY	130,000	1년	-15.84	11.15
2020-08-05	BUY	115,000	1년	-3.93	2.61
2020-08-03	BUY	110,000	1년	-9.09	-9.09
2020-06-01	BUY	100,000	1년	-8.20	3.00
2020-05-04	BUY	90,000	1년	-11.59	-5.11
2020-03-30	BUY	80,000	1년	-9.84	-6.25
2020-02-12	BUY	90,000	1년	-27.57	-16.22

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

한양증권 (001750) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-07	BUY	25,000	1년		
2021-11-01	BUY	25,000	1년		
2021-08-19	BUY	23,000	1년	-19.91	-13.70
2021-06-07	BUY	20,000	1년	-17.73	-12.75
2021-02-01	BUY	15,000	1년	-18.03	4.33
2021-01-28	1년 경과 이후		1년		-
2020-01-28	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-02

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.