

# 증권

## 증권



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
미래에셋증권	BUY (M)	10,000 (M)
NH투자증권	BUY (M)	13,500 (M)
한국금융지주	BUY (M)	110,000 (M)
삼성증권	BUY (M)	50,000 (M)
메리츠증권	HOLD (M)	6,500 (M)
키움증권	BUY (M)	125,000 (M)
한양증권	BUY (M)	19,000 (D)

## 하반기 전망: 긴축 종료 시 회복 가능

### 관건은 긴축의 종료

하반기 증권업 실적과 주가는 기준금리 인상이 종료된 이후 증시가 반등할 때 회복할 것으로 예상된다. 이는 과거 2012년과 2019년에도 나타났던 현상인데, 금융위기 이후 통화정책에 따른 유동성 변화가 증시에 미치는 영향이 커졌기 때문으로 판단한다. 당사는 증시가 2분기를 저점으로 반등하며 거래대금도 점진적으로 회복될 것으로 예상한다. 다만 변동성은 이전보다 축소되고 있기 때문에 거래대금도 1분기 수준을 상회하지는 못할 전망이다. 그럼에도 불구하고 실적 회복을 전망하는 것은 증시 반등과 시장금리 하락으로 트레이딩 성과도 함께 회복될 것으로 예상하기 때문이다.

### 키움증권 최선호주 제시

키움증권을 업종 최선호주로 제시한다. 증시 반등이 나타날 때 실적과 주가가 가장 크게 개선될 대표적인 high-beta 종목이기 때문이다. 최근 주식운용의 비중을 줄이면서 증권 별도 기준 운용 실적의 증시 민감도는 낮아졌지만 브로커리지 부문과 연결 자회사 실적은 여전히 증시에 민감하기 때문에 증시의 반등을 예상할 때 가장 매력적인 선택지라고 판단한다. 이에 더불어 최근 종합금융투자 사업자로 지정됨에 따라 기업대출로의 확장을 모색하고 있는데, 이 역시 증시가 반등해 전통적 IB가 회복될 때 기여할 수 있다는 점에서 긍정적이다. 이에 더불어 삼성증권과 NH투자증권도 주목할 만하다.

### 상반기 review 및 종목별 하반기 전망

연초 이후 5월까지의 주가 수익률은 메리츠증권이 18.3%로 가장 높았고 미래에셋증권, 키움증권, 한국금융지주, 삼성증권, NH투자증권, 한양증권 순으로 양호했다. 가장 높은 수익률을 보인 메리츠증권은 1월과 3월에 자사주 매입 영향으로 차별화된 모습을 보였으나 5월부터는 코스피200 편입 이후 공매도 증가 가능성으로 인해 타사와 수익률이 크게 차별화되지 않고 있다. 가장 낮은 수익률을 보인 한양증권은 기대에 미치지 못하는 배당과 실적을 선보이면서 지속적인 주가 하락이 나타났는데, 하반기에도 PF 시장에서의 경쟁이 더욱 심화될 전망이다라는 점은 부담 요인이다.

\* 증권업 monthly는 매월 첫째 월요일에 나옵니다

## 1. 관건은 긴축의 종료

### 기준금리 인상 종료 이후 증시 반등에 주목

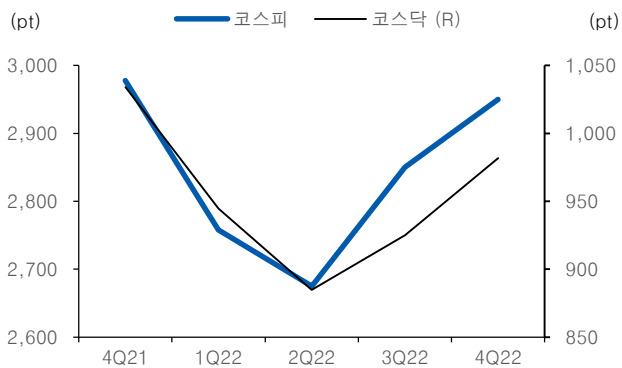
하반기 증권업 실적과 주가는 기준금리 인상이 종료된 이후 증시가 반등할 때 회복할 것으로 예상된다. 이는 과거 2012년과 2019년에도 나타났던 현상인데, 금융위기 이후 통화정책에 따른 유동성 변화가 증시에 미치는 영향이 커졌기 때문으로 판단한다. 당사는 증시가 2분기를 저점으로 반등하며 거래대금도 점진적으로 회복될 것으로 예상된다. 다만 변동성은 이전보다 축소되고 있기 때문에 거래대금도 1분기 수준을 상회하지는 못할 전망이다. 그럼에도 불구하고 실적 회복을 전망하는 것은 증시 반등과 시장금리 하락으로 트레이딩 성과도 함께 회복될 것으로 예상하기 때문이다.

[그림 1] 증권업 합산 시가총액 vs. 기준금리



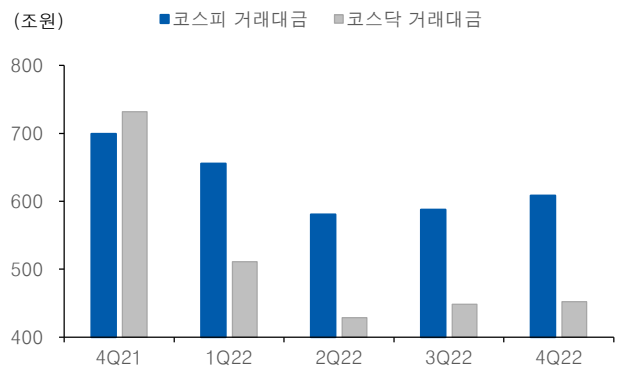
주: 당사 커버리지 합산 기준, 자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 증시 전망



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 거래대금 전망

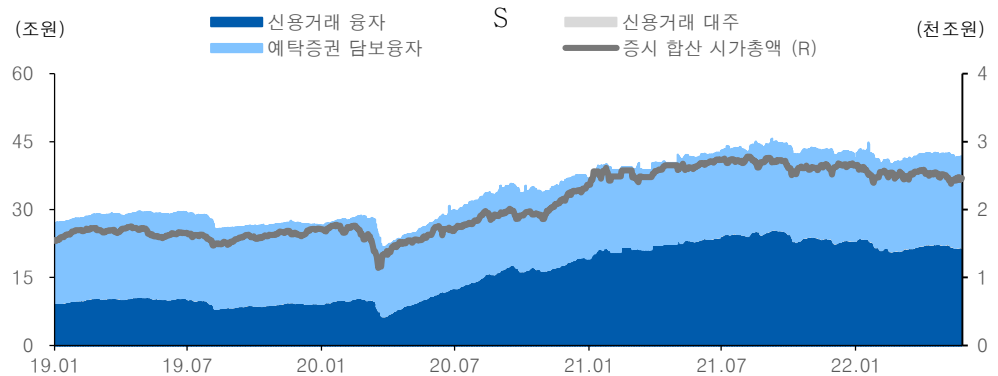


자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## 브로커리지: 증시가 반등하면 신용공여 잔고도 회복 가능

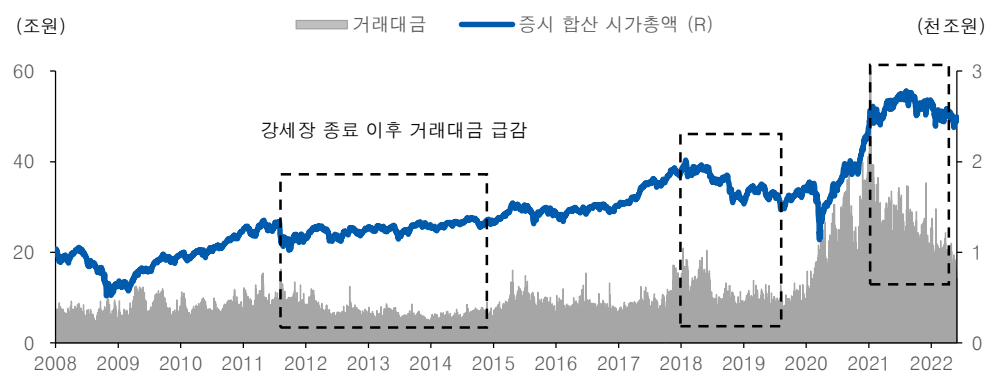
일반적으로 강세장이 종료되면 거래대금은 급격하게 하락하고, 증시 변동성마저 감소하면 거래대금은 추가로 하락한다. 현재도 이런 현상이 진행 중이기 때문에 거래대금 감소 추세는 지속될 것으로 예상된다. 그럼에도 불구하고 증시가 반등할 때 브로커리지 부문에서도 회복을 기대할 수 있는 것은 브로커리지 수익에 위탁매매 수수료수익뿐만 아니라 신용공여 이자손익도 포함되기 때문이다. 신용공여 잔고는 증시 합산 시가총액과 동행하기 때문에 증시가 반등하면 최근 감소세를 보이는 신용공여 잔고도 다시 회복되어 대출채권 이자손익 증가에 기여할 수 있다. 최근 신용공여 이자율에서도 경쟁이 심화되고 있기는 하지만 아직도 위탁매매 수수료 보다는 수익성이 높다.

[그림 4] 신용공여 잔고 vs. 증시 합산 시가총액



자료: 금융투자협회, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 거래대금 vs. 증시 합산 시가총액



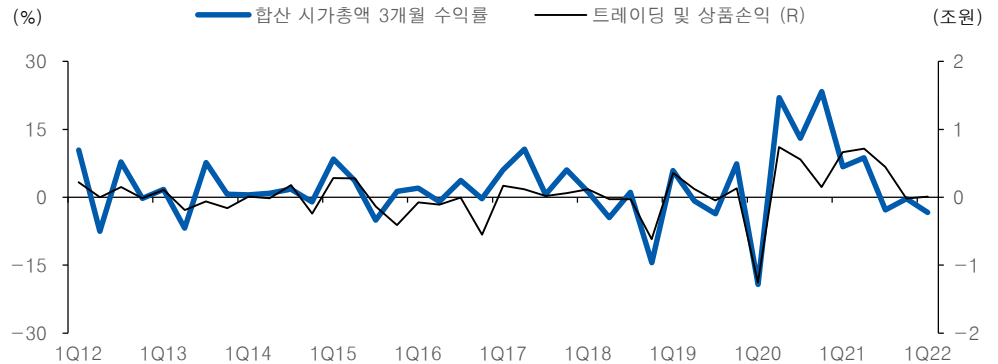
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## 트레이딩: 증시 반등은 주식과 ELS 에, 시장금리 하락은 채권에 기여

증시가 반등하면 주식과 ELS 관련 손익에도 긍정적이다. ELS 관련 손익은 1) 조기상환에 따라 인식하는 금융상품 판매 수수료수익과 2) 헤지 운용에서의 손익을 들 수 있는데, 이 중 전자가 증시와 동행한다고 볼 수 있기 때문이다. 일반적으로 증시가 상승하면 조기상환이 증가하고 재가입률과 신규가입률에도 긍정적이기 때문에 당기의 수수료수익이 증가하는 동시에 미래의 수수료수익 재원을 마련하는 효과가 있다. 헤지 운용 손익은 증시가 급락하지 않는 이상 이익을 내기 때문에 되도록이면 증시가 안정적인 모습을 보이는 것이 좋다.

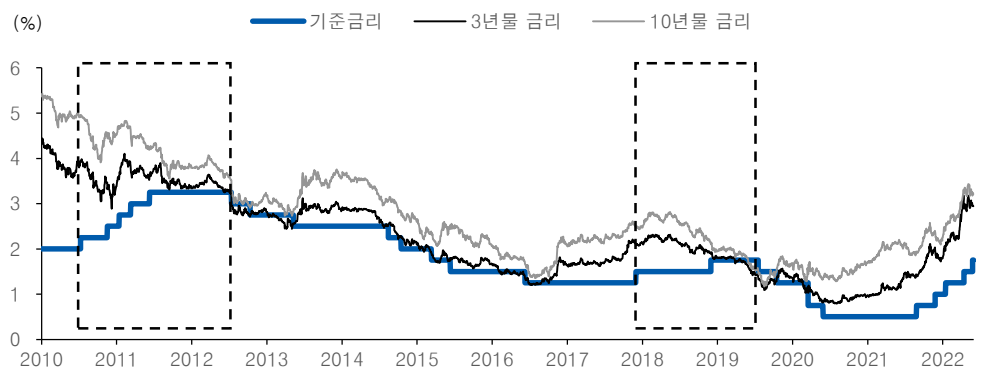
또한 역사적으로 기준금리 인상이 끝나면 1) 단기금리는 통화정책을 선반영하고 2) 장기금리는 안전자산에 대한 선호도가 증가하면서 전반적으로 시장금리가 하락하는 모습을 보였기 때문에 긴축 종료 이후에는 시장금리 하락에 따른 채권 운용손익 개선도 가능할 전망이다.

[그림 6] 커버리지 합산 트레이딩 및 상품손익 vs. 증시 합산 시가총액 3개월 수익률



주: 연결 기준, 자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 기준금리 vs. 국고채 3년물 금리 vs. 국고채 10년물 금리

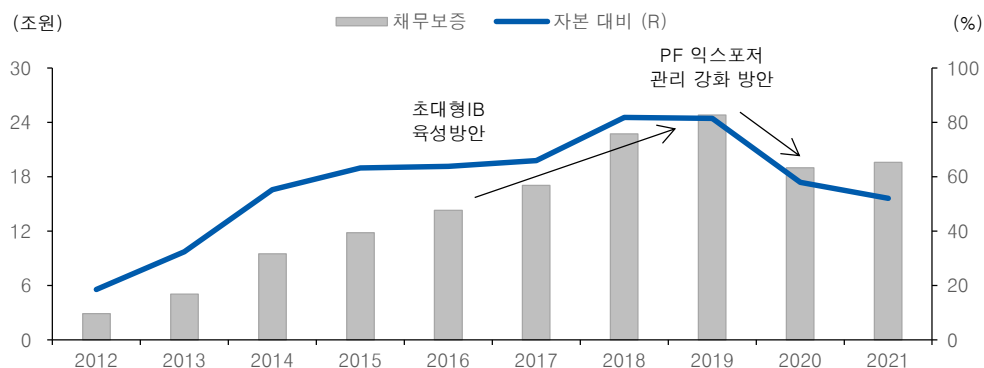


자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## IB: 부동산 PF 규제 완화가 필요하지만 당장은 어려울 전망

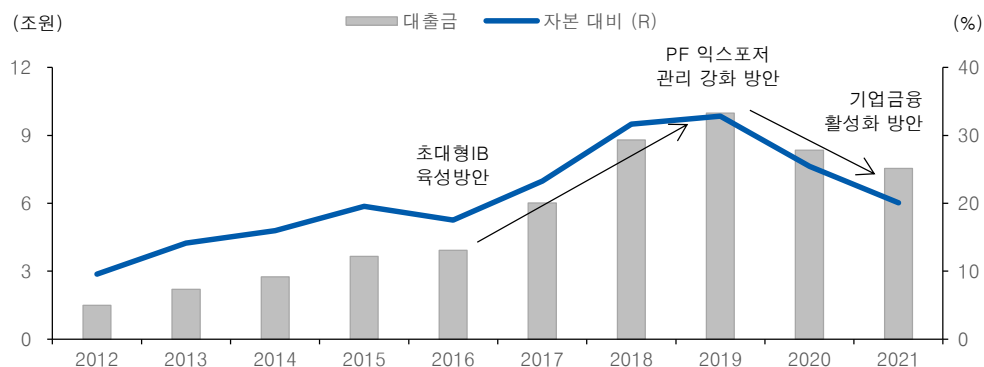
IPO와 M&A 등의 전통적 IB 시장은 증시 부진으로 활발하지 못하기 때문에 현재와 같은 국면에서는 부동산PF에서의 성장으로 이익을 방어해야한다. 그러나 1) 2019년 12월 「부동산PF 익스포저 건전성 관리 강화 방안」으로 인해 PF 채무보증 확대가 어려워졌고 2) 2021년 2월 「기업금융 활성화 방안」으로 인해 PF 대출 확대가 어려워졌으며, 3) 이로 인해 이후 셀다운 경쟁이 심해지면서 PF 시장의 규모와 수익성이 동반 하락하고 있다. 이를 극복하기 위해서는 근본적으로 규제 완화가 필요하지만 증권사의 부동산 투자 관련 규제는 부동산 규제 변화 흐름의 마지막에 이루어져 왔기 때문에 단기적으로 기대할 만한 내용은 아니라고 판단한다. 따라서 규제 완화 전까지는 1) 대형사들이 규모를 확대하기 위해 중소형사들의 점유율을 뺏거나 2) 대형사들도 규모를 줄이는 양상이 나타날 전망이다기 때문에 여기서의 회복보다는 증시 반등에 따른 전통적 IB의 회복을 기대하는 것이 더욱 합리적이다.

[그림 8] 부동산PF 채무보증 잔액 추이



주: 당사 커버리지 합산 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 대출금 잔액 추이



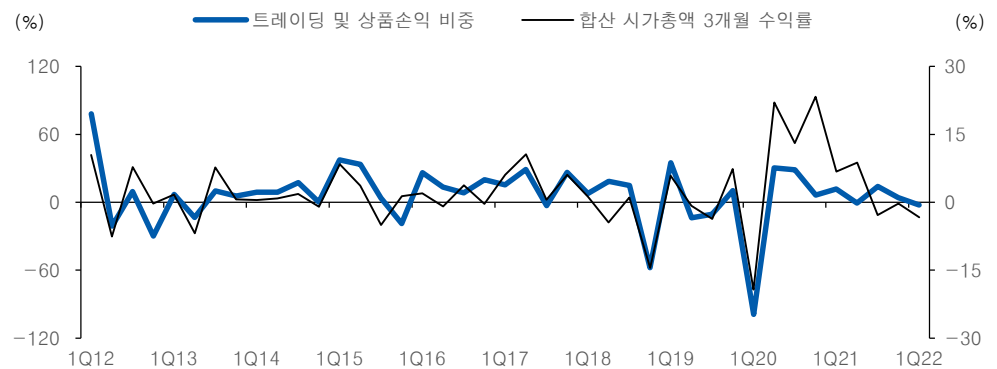
주: 당사 커버리지 합산 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

## 2. 키움증권 최선희주 제시

### 대표적인 high-beta 종목이기 때문

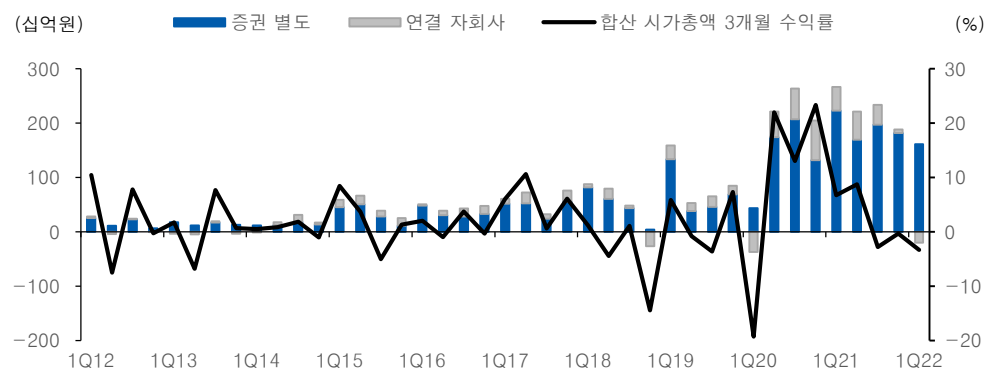
키움증권을 업종 최선희주로 제시한다. 증시 반등이 나타날 때 실적과 주가가 가장 크게 개선될 대표적인 high-beta 종목이기 때문이다. 최근 주식운용의 비중을 줄이면서 증권 별도 기준 운용 실적의 증시 민감도는 낮아졌지만 브로커리지 부문과 연결 자회사 실적은 여전히 증시에 민감하기 때문에 증시의 반등을 예상할 때 가장 매력적인 선택지라고 판단한다. 이에 더불어 최근 종합금융투자 사업자로 지정됨에 따라 기업대출로의 확장을 모색하고 있는데, 앞서 언급한 「기업금융 활성화 방안」으로 인해 부동산PF 대출을 확대하는 것은 불가능하기 때문에 전통적인 IB 딜을 진행할 때 이를 보조하는 정도의 기능을 수행할 것으로 예상된다. 이 역시 증시가 반등해 전통적 IB가 회복될 때 기여할 수 있다는 점에서 긍정적이다.

[그림 10] 키움증권 별도 운영업수익 내 트레이딩 및 상품손익 비중 vs. 증시 합산 시가총액 3개월 수익률



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 키움증권 연결 실적 breakdown vs. 증시 합산 시가총액



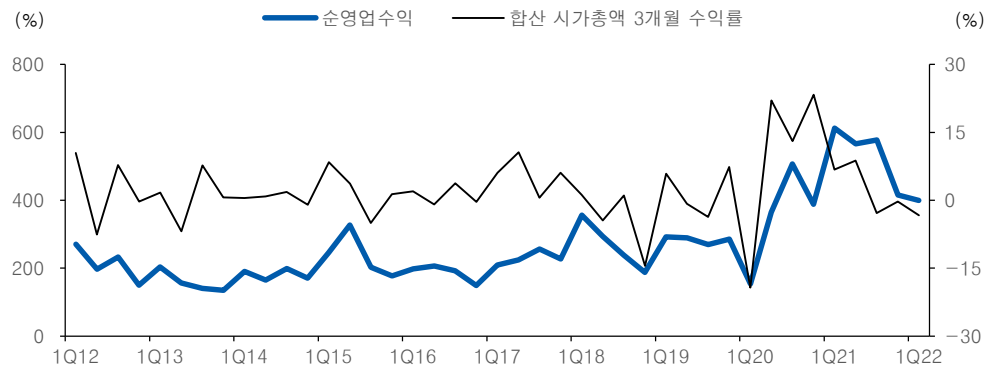
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## 삼성증권과 NH 투자증권에도 주목

이에 더불어 삼성증권과 NH투자증권도 주목할 만한데, 1) 삼성증권도 브로커리지의 비중이 크고 최근 트레이딩 성과의 증시 민감도가 상승했기 때문에 증시 반등 시 수혜를 받을 수 있고 2) NH투자증권은 시장금리 상승으로 인한 채권 운용 성과 감소의 피해를 가장 크게 입었기 때문에 금리 하락 시 관련 부문에서 회복이 두드러질 것으로 예상하기 때문이다. 이에 더불어 양사는 업종 내에서 가장 적극적인 배당을 지급하기 때문에 하반기에 투자매력이 높다.

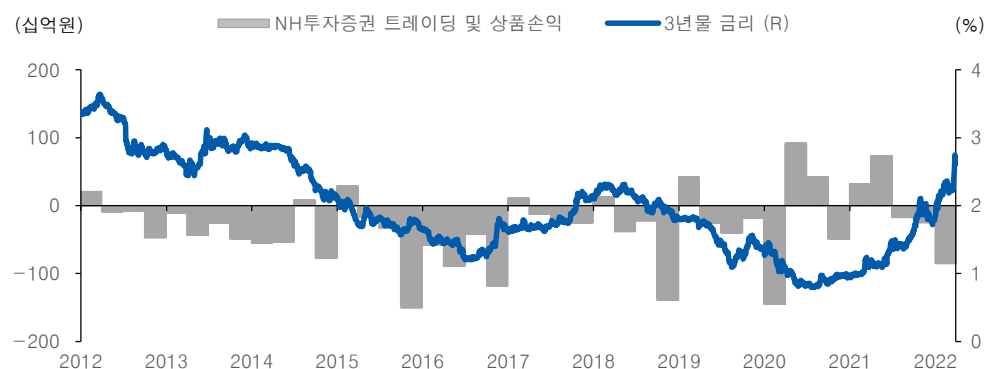
한편 예상과 달리 부동산PF 관련 규제가 조기에 완화될 경우 관련 부문에서 경쟁력이 있는 한국금융지주와 메리츠증권, 한양증권이 수혜를 크게 입을 전망이다. 다만 메리츠증권은 익스포저를 한도까지 채우고 있어 자본 성장 대신 자사주 매입 확대를 추구하고 있는데, 규제 완화로 다시 자본을 성장에 활용할 수 있게 되면 자사주 매입 강도는 약해질 가능성이 있다.

[그림 12] 삼성증권 별도 순영업수익 vs. 증시 합산 시가총액 3개월 수익률



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] NH 투자증권 별도 트레이딩 및 상품손익 vs. 국고채 3년물 금리



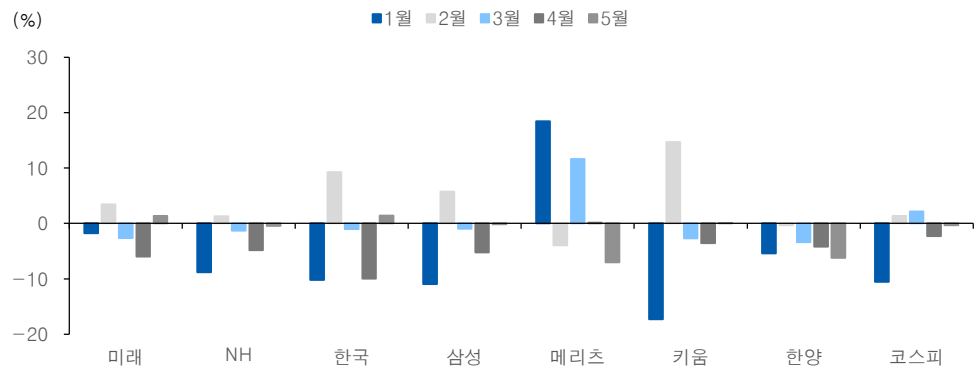
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

### 3. 상반기 review 및 종목별 하반기 전망

#### 연초 이후 수익률 메리츠 > 미래 > 키움 > 한국 > 삼성 > NH > 한양

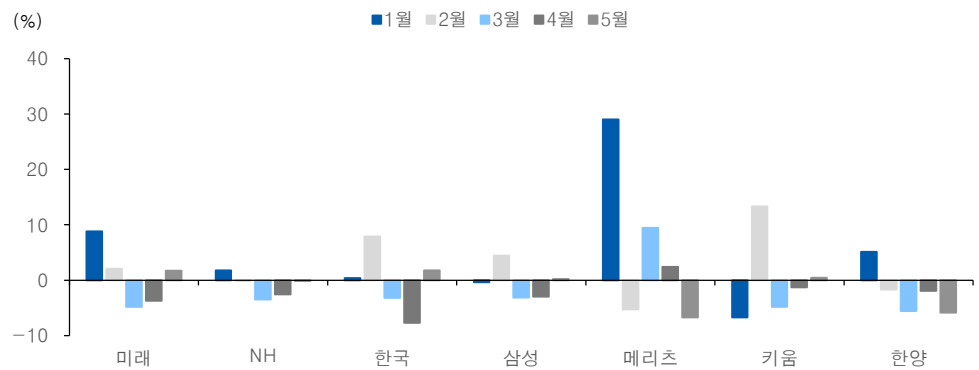
연초 이후 5월까지의 주가 수익률은 메리츠증권이 18.3%로 가장 높았고 미래에셋증권(-5.7%), 키움증권(-10.8%), 한국금융지주(-11.3%), 삼성증권(-11.7%), NH투자증권(-13.6%), 한양증권(-18.2%) 순으로 양호했다. 가장 높은 수익률을 보인 메리츠증권은 1월과 3월에 자사주 매입 영향으로 차별화된 모습을 보였으나 5월부터는 코스피200 편입 이후 공매도 증가 가능성으로 인해 타사와 수익률이 크게 차별화되지 않고 있다. 가장 낮은 수익률을 보인 한양증권은 기대에 미치지 못하는 배당과 실적을 선보이면서 지속적인 주가 하락이 나타났는데, 하반기에도 PF 시장에서의 경쟁이 더욱 심화될 전망이다라는 점은 부담 요인이다.

[그림 14] 회사별 절대 주가수익률 비교



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 회사별 코스피 대비 상대 주가수익률 비교



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

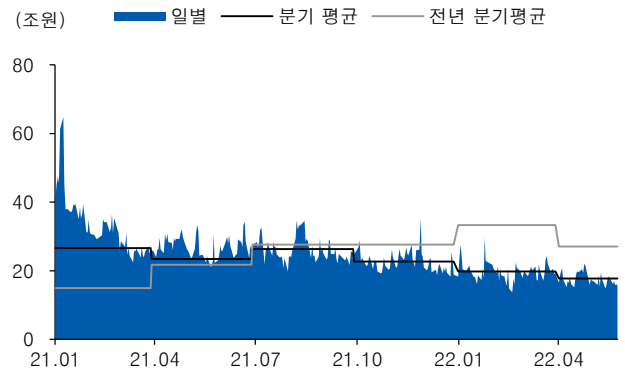


[그림 16] 코스피 vs. 코스닥



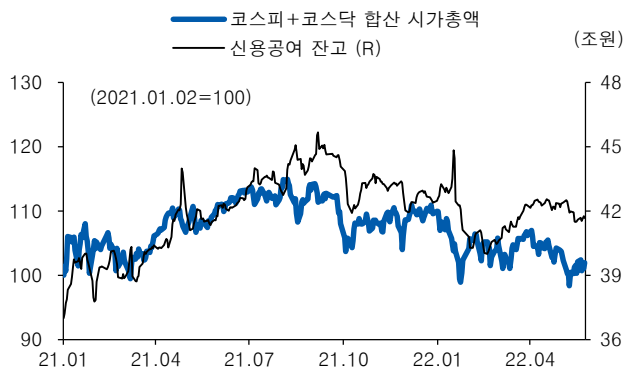
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 일평균거래대금 추이



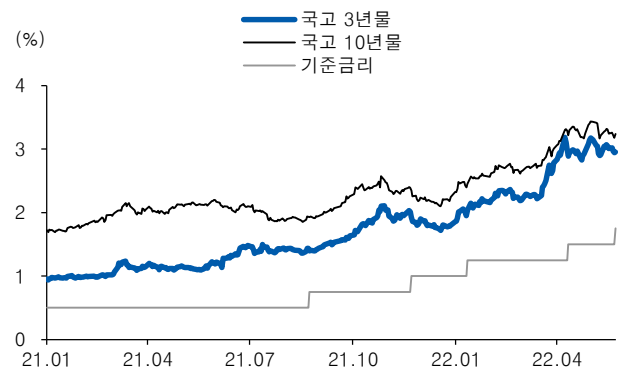
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 18] 신용공여 잔고 추이



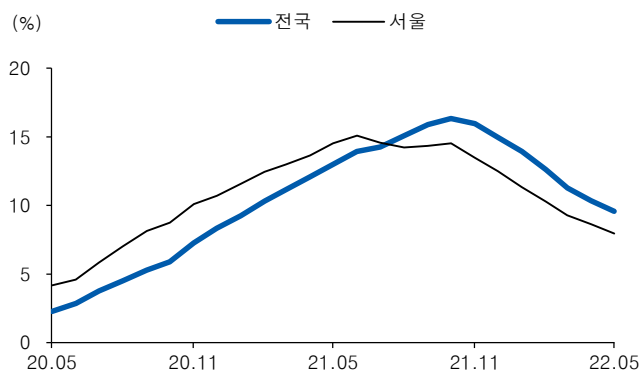
자료: 금융투자협회, 유안타증권 리서치센터

[그림 19] 시장금리 vs. 기준금리



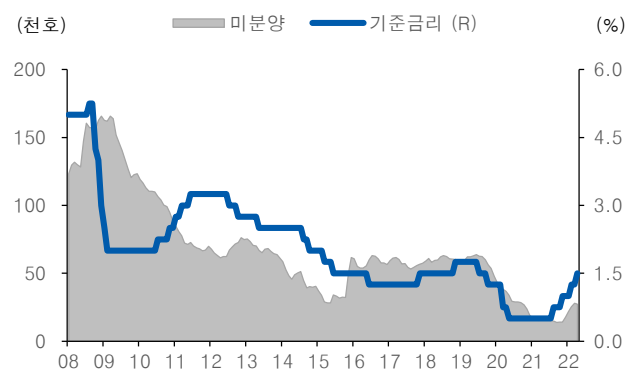
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 20] 부동산 매매가 지수 YoY 상승률



자료: KB 부동산, 유안타증권 리서치센터

[그림 21] 미분양 vs. 기준금리

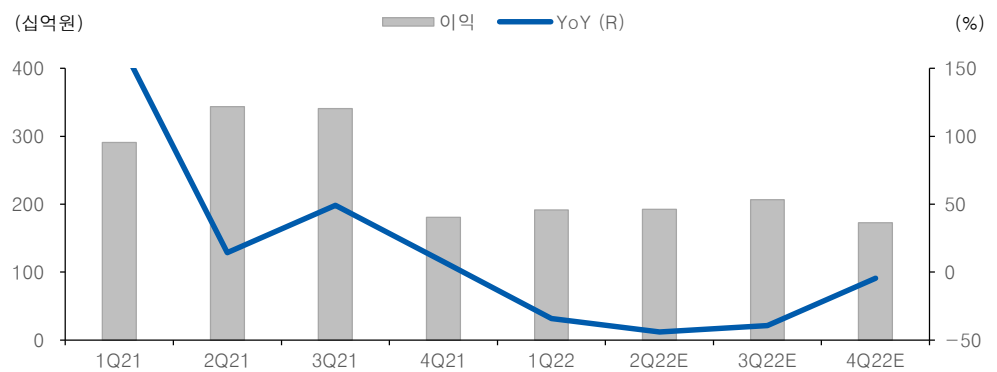


자료: 국토교통부, 한국은행, 유안타증권 리서치센터

## 미래에셋증권 (BUY/10,000원)

미래에셋증권은 일부 자산의 상반기 재평가를 1분기에 진행하면서 증시 하락으로 인한 이익 감소를 일정 부분 상쇄했다. 이에 따라 2분기에는 작년과 같이 전분기대비 큰 폭의 이익 증가가 나타나기는 어려울 전망이다. 최근 기존의 기조와 달리 PF에서도 역량을 강화하고 있지만 경쟁 심화로 인해 점유율과 수익성을 동시에 개선시키기가 어려워진 만큼 브로커리지와 트레이딩의 부진을 상쇄시킬 정도의 성과를 낼 수는 없을 것으로 예상된다. 다만 하반기에 증시가 반등하면 작년과 같이 대규모 자산 재평가 이익이 발생할 수 있는 가능성은 남아있다.

[그림 22] 분기별 이익 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

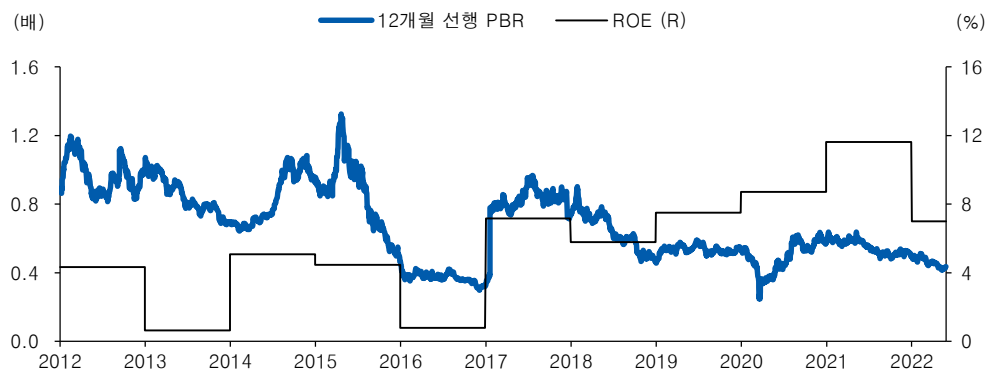
[표 1] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
순영업수익	612	640	599	651	2,979	2,501	2,620
순수수료이익	293	281	287	295	1,335	1,157	1,221
이자손익	134	142	149	145	767	570	656
트레이딩 및 상품손익	97	93	78	80	579	347	302
기타손익	89	124	84	131	298	427	442
판매비와 관리비	328	322	342	349	1,493	1,340	1,381
영업이익	285	318	257	302	1,486	1,162	1,239
영업외수익	36	58	45	45	268	184	184
영업외비용	48	51	-7	41	111	133	133
세전이익	273	326	309	305	1,643	1,212	1,290
법인세비용	75	91	86	85	455	337	359
연결당기순이익	197	235	223	220	1,187	875	931
지배주주순이익	192	193	207	173	1,156	764	777

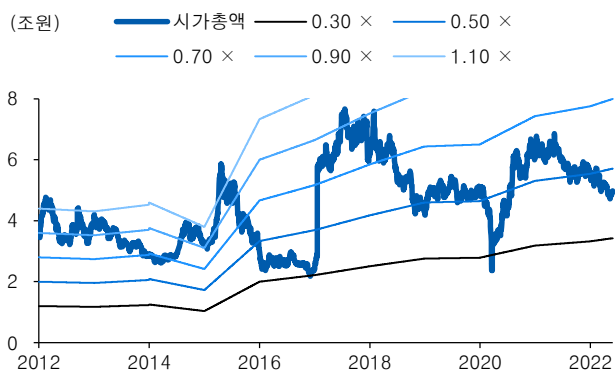
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 23] ROE vs. PBR



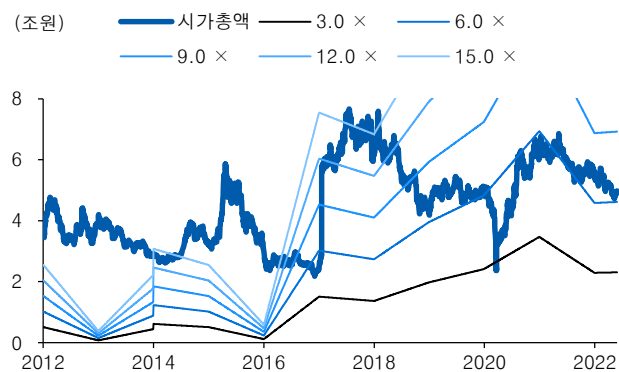
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 24] PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 25] PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## 미래에셋증권 (006800) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익	2,175	2,795	2,119	2,122	2,078
순수수료이익	1,090	1,231	1,069	1,133	1,138
수수료수익	1,249	1,439	1,279	1,354	1,359
위탁매매	753	812	578	624	612
자산관리	186	248	244	253	251
IB 및 기타	311	379	457	476	496
수수료비용	160	208	211	221	222
이자손익	456	597	432	441	422
트레이딩 및 상품손익	345	451	266	182	136
기타손익	285	517	351	366	382
판매비와 관리비	1,083	1,238	1,045	1,086	1,065
영업이익	1,092	1,557	1,073	1,035	1,013
영업외수익	27	63	8	8	8
영업외비용	311	444	170	170	170
세전이익	807	1,176	911	873	851
법인세비용	230	352	255	244	238
당기순이익	578	824	656	628	613

별도 재무상태표	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산	83,486	84,196	86,057	90,773	95,357
현금 및 예치금	7,337	7,637	7,699	8,121	8,531
유가증권	45,334	45,720	46,730	49,291	51,780
대출채권	7,067	8,148	8,346	8,603	8,871
유형자산	178	176	175	184	194
무형자산	579	492	509	537	564
투자부동산	251	247	258	272	286
기타자산	22,741	21,776	22,340	23,765	25,131
부채	74,528	74,616	76,238	80,416	84,477
예수부채	12,247	14,354	13,564	14,322	15,052
차입부채	46,631	48,418	45,948	48,451	50,891
기타충당부채	60	18	25	26	27
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	15,590	11,825	16,702	17,617	18,507
자본	8,959	9,580	9,819	10,357	10,880
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,159	2,159	2,159	2,159	2,159
이익잉여금	2,705	3,329	3,624	4,162	4,685
기타자본	-7	-10	-66	-67	-66

별도 ROA 분해	(단위: %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익의 구성					
순수수료이익	50.1	44.0	50.4	53.4	54.7
수수료수익	57.4	51.5	60.4	63.8	65.4
위탁매매	34.6	29.1	27.3	29.4	29.4
자산관리	8.5	8.9	11.5	11.9	12.1
IB 및 기타	14.3	13.5	21.6	22.5	23.9
이자손익	21.0	21.4	20.4	20.8	20.3
트레이딩 및 상품손익	15.8	16.1	12.6	8.6	6.5
기타손익	13.1	18.5	16.6	17.2	18.4
자산회전을					
순수수료이익	1.31	1.46	1.24	1.25	1.19
수수료수익	1.50	1.71	1.49	1.49	1.43
위탁매매	0.90	0.96	0.67	0.69	0.64
자산관리	0.22	0.29	0.28	0.28	0.26
IB 및 기타	0.37	0.45	0.53	0.52	0.52
이자손익	0.55	0.71	0.50	0.49	0.44
트레이딩 및 상품손익	0.41	0.54	0.31	0.20	0.14
기타손익	0.34	0.61	0.41	0.40	0.40

자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익	2,480	2,979	2,501	2,620	2,694
순수수료이익	1,142	1,335	1,157	1,221	1,226
이자손익	602	767	570	656	754
트레이딩 및 상품손익	440	579	347	302	256
기타손익	296	298	427	442	458
판매비와 관리비	1,375	1,493	1,340	1,381	1,359
영업이익	1,105	1,486	1,162	1,239	1,335
영업외수익	102	268	184	184	184
영업외비용	78	111	133	133	133
세전이익	1,128	1,643	1,212	1,290	1,386
법인세비용	310	455	337	359	385
연결당기순이익	818	1,187	875	931	1,000
지배주주순이익	805	1,156	764	777	803
비지배주주순이익	14	31	111	154	197
자산	132,451	109,041	124,229	149,562	186,027
부채	123,166	98,427	113,153	137,645	173,200
자본	9,286	10,614	11,076	11,917	12,827

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
P/B	0.56	0.47	0.44	0.41	0.38
P/E	6.4	4.3	6.6	6.4	6.2
배당수익률	2.6	3.8	2.6	2.6	2.6
주당지표					
BPS	13,902	16,725	17,827	19,193	20,673
EPS	1,219	1,804	1,196	1,217	1,258
DPS	200	300	200	200	200
성장성					
BPS 성장률	5.0	20.3	6.6	7.7	7.7
EPS 성장률	27.5	48.0	-33.7	1.8	3.4
수익성					
ROE	8.7	11.6	7.0	6.8	6.5
ROA	0.61	0.96	0.65	0.57	0.48
비용/수익비율	49.8	44.3	49.3	51.2	51.2
영업이익률	44.6	49.9	46.4	47.3	49.5
세전이익률	45.5	55.1	48.5	49.2	51.4
순이익률	32.4	38.8	30.5	29.7	29.8
재무레버리지 (별도)	9.3	8.8	8.8	8.8	8.8

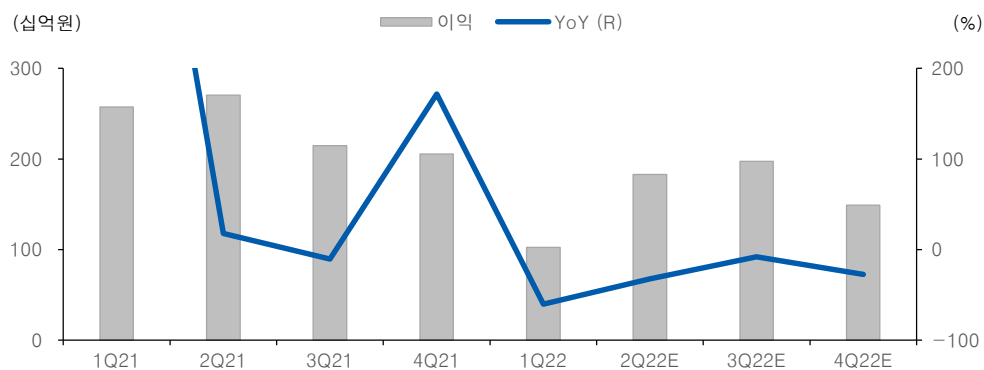
연결 ROA 분해	(단위: %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익의 구성					
순수수료이익	46.0	44.8	46.2	46.6	45.5
이자손익	24.3	25.7	22.8	25.0	28.0
트레이딩 및 상품손익	17.8	19.4	13.9	11.5	9.5
기타손익	11.9	10.0	17.1	16.9	17.0
자산회전을					
순수수료이익	0.86	1.22	0.93	0.82	0.66
이자손익	0.45	0.70	0.46	0.44	0.41
트레이딩 및 상품손익	0.33	0.53	0.28	0.20	0.14
기타손익	0.22	0.27	0.34	0.30	0.25

주식 수와 배당성향	(단위: 백만 주, %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
기말발행주식수	799,392	789,392	789,392	789,392	789,392
보통주	645,316	635,316	615,316	615,316	615,316
우선주	154,076	154,076	154,076	154,076	154,076
배당성향	16.2	16.3	16.0	15.7	15.2
보통주배당성향	12.4	12.4	11.8	11.6	11.2
우선주배당성향	3.7	3.8	4.2	4.2	4.0

## NH 투자증권 (BUY/13,500원)

NH 투자증권은 1분기에 트레이딩 부문이 크게 악화되며 큰 폭의 이익 감소를 나타냈다. 그러나 최근에는 시장금리가 안정을 되찾고 있기 때문에 2분기부터는 점진적인 운용 성과 회복이 나타날 것으로 예상된다. 여기에 기준금리 인상이 종료되고 본격적으로 시장금리가 하락한다면 1분기의 부진을 상쇄시킬 가능성도 있다. 또한 동사는 2013년 이후 꾸준히 주당배당금을 유지하거나 늘려왔기 때문에 실적이 감소하더라도 안정적인 배당이 이어질 가능성이 크다는 점에서 하반기 투자매력이 높다.

[그림 26] 분기별 이익 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

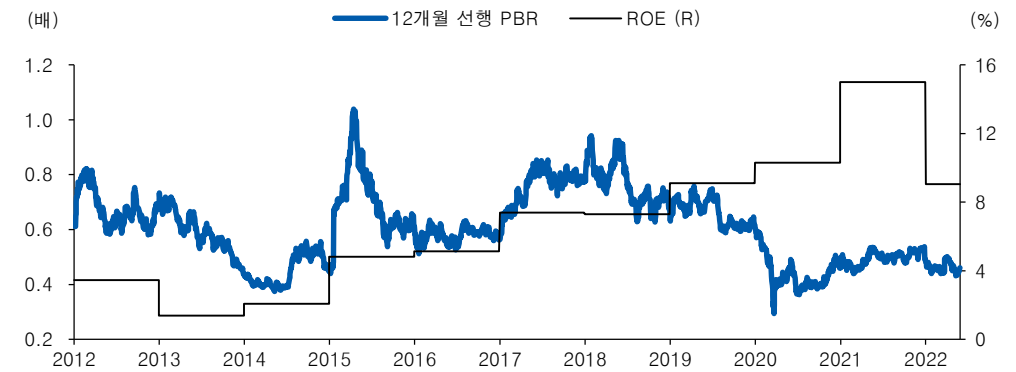
[표 2] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
순영업수익	384	470	512	493	2,363	1,860	2,003
순수수료이익	238	234	255	247	1,183	973	1,035
이자손익	159	159	165	169	770	652	697
트레이딩 및 상품손익	-94	-14	53	38	222	-17	62
기타손익	82	92	39	39	189	252	210
판매비와 관리비	222	211	229	243	1,047	905	918
영업이익	162	259	283	251	1,317	955	1,085
영업외수익	15	4	4	3	106	26	15
영업외비용	34	11	15	48	98	108	97
세전이익	143	252	272	206	1,325	873	1,003
법인세비용	40	69	75	57	377	241	276
연결당기순이익	102	183	197	149	948	632	727
지배주주순이익	102	183	197	149	948	632	727

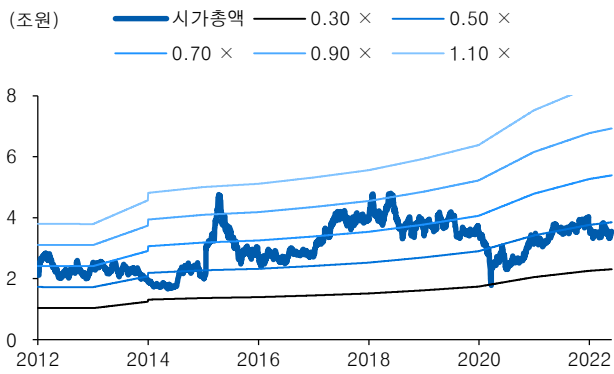
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 27] ROE vs. PBR



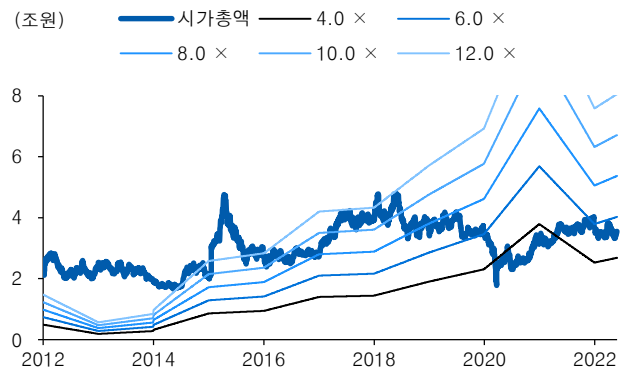
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 28] PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 29] PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## NH 투자증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익	1,560	2,207	1,722	1,830	1,836
순수수료이익	1,010	1,088	869	926	923
수수료수익	1,147	1,283	1,048	1,120	1,117
위탁매매	650	726	490	536	526
자산관리	80	102	102	115	107
IB 및 기타	417	455	457	468	484
수수료비용	138	195	179	193	194
이자손익	662	733	629	673	675
트레이딩 및 상품손익	-59	63	-38	22	29
기타손익	-52	322	262	210	210
판매비와 관리비	836	978	833	845	851
영업이익	724	1,229	889	985	985
영업외수익	8	13	15	15	15
영업외비용	45	83	97	97	97
세전이익	686	1,159	807	903	903
법인세비용	197	349	222	248	248
당기순이익	489	810	585	655	655

별도 재무상태표	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산	61,027	55,828	63,490	67,517	71,551
현금 및 예치금	2,799	4,069	5,650	6,009	6,368
유가증권	42,568	38,589	41,127	43,736	46,349
대출채권	5,825	6,059	6,431	6,564	6,718
유형자산	132	153	169	180	191
무형자산	13	13	15	16	17
투자부동산	53	54	57	61	64
기타자산	9,638	6,890	10,040	10,952	11,845
부채	55,408	49,348	56,406	60,095	63,789
예수부채	6,259	6,860	7,537	8,080	8,590
차입부채	40,080	36,081	39,211	41,725	44,275
기타충당부채	262	61	85	90	96
이연법인세부채	0	74	99	105	112
기타부채	8,807	6,272	9,476	10,095	10,716
자본	5,648	6,480	7,083	7,422	7,762
자본금	1,531	1,609	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,538	1,659	1,885	1,885	1,885
이익잉여금	2,411	3,010	3,247	3,586	3,926
기타자본	169	201	169	169	169

별도 ROA 분해	(단위: %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익 구성					
순수수료이익	64.7	49.3	50.5	50.6	50.3
수수료수익	73.5	58.1	60.9	61.2	60.8
위탁매매	41.7	32.9	28.4	29.3	28.6
자산관리	5.2	4.6	5.9	6.3	5.8
IB 및 기타	26.7	20.6	26.5	25.6	26.4
이자손익	42.4	33.2	36.5	36.8	36.7
트레이딩 및 상품손익	-3.8	2.9	-2.2	1.2	1.6
기타손익	-3.3	14.6	15.2	11.5	11.4
자산회전율					
순수수료이익	1.65	1.95	1.37	1.37	1.29
수수료수익	1.88	2.30	1.65	1.66	1.56
위탁매매	1.07	1.30	0.77	0.79	0.73
자산관리	0.13	0.18	0.16	0.17	0.15
IB 및 기타	0.68	0.82	0.72	0.69	0.68
이자손익	1.08	1.31	0.99	1.00	0.94
트레이딩 및 상품손익	-0.10	0.11	-0.06	0.03	0.04
기타손익	-0.09	0.58	0.41	0.31	0.29

자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익	1,681	2,363	1,860	2,003	2,010
순수수료이익	1,025	1,183	973	1,035	1,033
이자손익	696	770	652	697	699
트레이딩 및 상품손익	-71	222	-17	62	69
기타손익	31	189	252	210	210
판매비와 관리비	894	1,047	905	918	925
영업이익	787	1,317	955	1,085	1,086
영업외수익	57	106	26	15	15
영업외비용	55	98	108	97	97
세전이익	789	1,325	873	1,003	1,004
법인세비용	212	377	241	276	276
연결당기순이익	577	948	632	727	728
지배주주순이익	577	948	632	727	728
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
자산	63,168	58,542	66,621	70,748	74,882
부채	57,365	51,702	59,113	62,829	66,550
자본	5,803	6,840	7,508	7,919	8,332

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
P/B	0.54	0.49	0.44	0.42	0.40
P/E	5.5	3.4	5.7	5.0	5.0
배당수익률	6.7	10.0	10.0	10.0	10.0
주당지표					
BPS	19,352	21,630	23,745	25,047	26,353
EPS	1,917	3,067	1,832	2,109	2,111
DPS	700	1,050	1,050	1,050	1,050
성장성					
BPS 성장률	7.7	11.8	9.8	5.5	5.2
EPS 성장률	21.3	60.0	-40.3	15.1	0.1
수익성					
ROE	10.3	15.0	8.8	9.4	9.0
ROA	1.02	1.56	1.01	1.06	1.00
비용/수익비율	53.6	44.3	48.4	46.2	46.3
영업이익률	46.8	55.7	51.3	54.2	54.0
세전이익률	46.9	56.1	46.9	50.1	49.9
순이익률	34.3	40.1	34.0	36.3	36.2
재무레버리지 (별도)	10.0	8.1	8.3	8.3	8.3

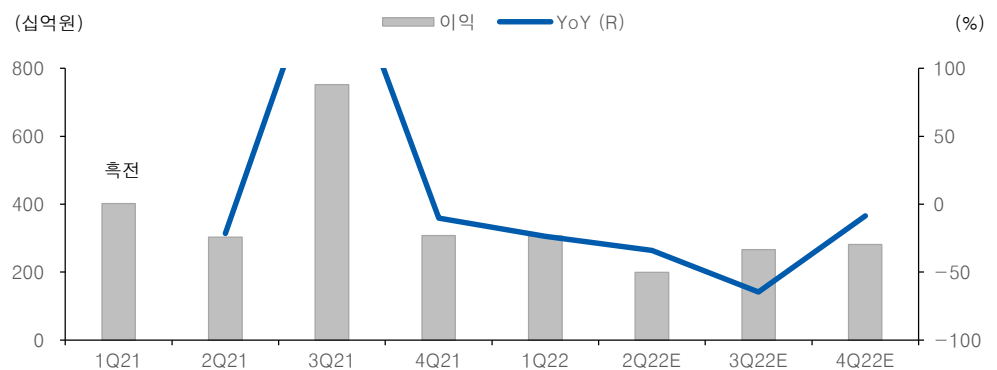
연결 ROA 분해	(단위: %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익 구성					
순수수료이익	61.0	50.1	52.3	51.7	51.4
이자손익	41.4	32.6	35.1	34.8	34.8
트레이딩 및 상품손익	-4.2	9.4	-0.9	3.1	3.4
기타손익	1.9	8.0	13.5	10.5	10.4
자산회전율					
순수수료이익	1.62	2.02	1.46	1.46	1.38
이자손익	1.10	1.31	0.98	0.98	0.93
트레이딩 및 상품손익	-0.11	0.38	-0.03	0.09	0.09
기타손익	0.05	0.32	0.38	0.30	0.28

주식 수와 배당성향	(단위: 백만 주, %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
기말발행주식수	300,280	315,905	315,905	315,905	315,905
보통주	281,409	297,034	297,034	297,034	297,034
우선주	18,871	18,871	18,871	18,871	18,871
배당성향	36.5	33.3	49.9	43.4	43.4
보통주배당성향	34.1	31.1	46.7	40.5	40.5
우선주배당성향	2.5	2.2	3.3	2.9	2.9

## 한국금융지주 (BUY/110,000원)

한국금융지주는 보수적인 운용 기조에 힘입어 1분기에 상대적으로 양호한 실적을 달성했다. 이에 더불어 꾸준한 PF 실적 증가도 동사의 이익 체력 유지에 기여하고 있다. 이에 따라 지난 3분기 일회성 이익(카카오뱅크 관련 지분법이익)을 제외한 작년 경상 이익(약 1.2조원)과 올해 이익 차이는 다른 대형사들보다 훨씬 적을 전망이다. 보수적인 운용 기조와 포트폴리오 다변화로 인해 증시 반등에 따른 단기적인 회복 강도는 상대적으로 약할 수 있으나 PF 규제가 완화될 경우 수혜를 크게 받을 가능성도 열려있다.

[그림 30] 분기별 이익 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망

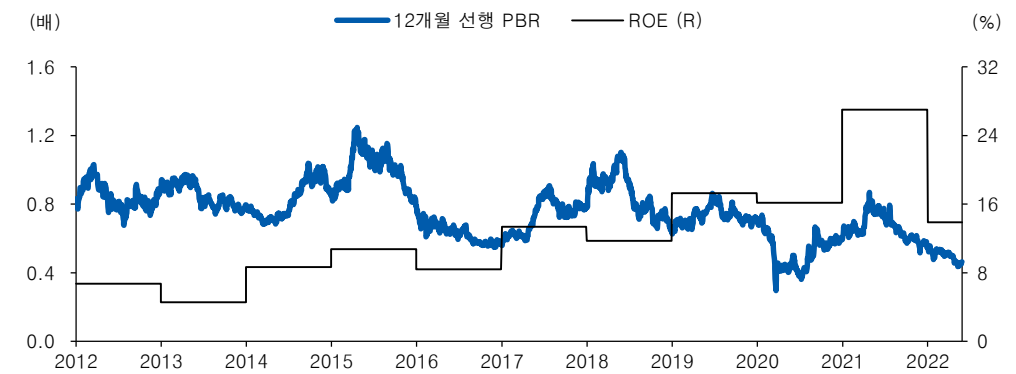
(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
순영업수익	636	586	666	649	2,726	2,537	2,827
순수수료이익	326	298	302	310	1,462	1,237	1,315
이자손익	286	271	287	300	1,152	1,144	1,278
트레이딩 및 상품손익	17	28	58	49	91	152	160
기타손익	6	-10	18	-10	22	4	74
판매비와 관리비	298	308	322	316	1,205	1,243	1,345
영업이익	338	278	343	333	1,521	1,293	1,482
영업외손익	57	-2	25	56	896	137	137
세전이익	396	277	368	389	2,417	1,430	1,618
법인세비용	88	76	101	107	653	372	445
연결당기순이익	308	201	267	282	1,765	1,057	1,173
지배주주순이익	307	200	266	281	1,764	1,054	1,170

자료: 유안타증권 리서치센터

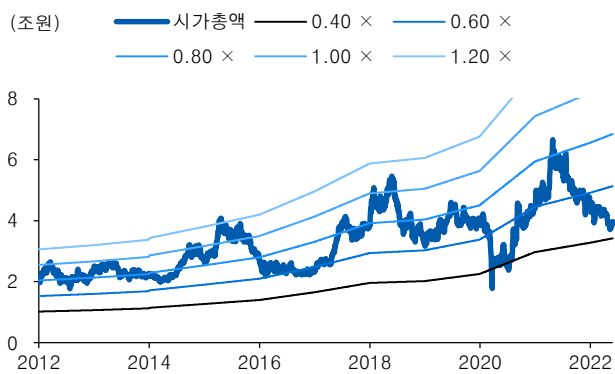


[그림 31] ROE vs. PBR



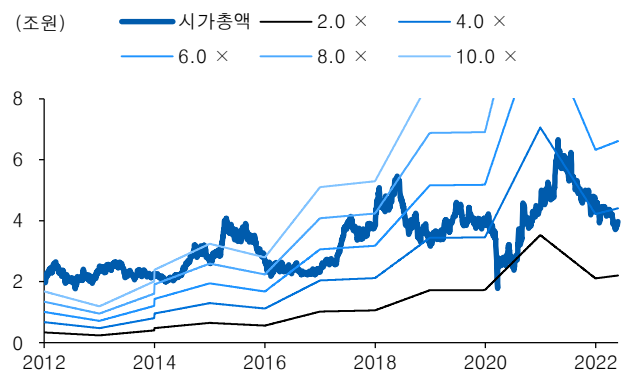
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 32] PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 33] PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## 한국금융지주 (071050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

## 별도 포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익	1,471	2,205	2,019	2,148	2,187
순수수료이익	935	1,240	1,124	1,202	1,227
수수료수익	1,092	1,418	1,277	1,365	1,394
위탁매매	464	513	384	420	412
자산관리	132	173	156	190	167
IB 및 기타	497	731	736	755	815
수수료비용	157	178	153	164	167
이자손익	659	700	605	648	660
트레이딩 및 상품손익	-347	-102	4	11	15
기타손익	224	368	286	286	286
판매비와 관리비	685	920	917	936	955
영업이익	787	1,285	1,102	1,212	1,232
영업외손익	-3	16	7	7	7
세전이익	784	1,301	1,108	1,218	1,239
법인세비용	197	339	281	335	341
당기순이익	587	962	827	883	898

## 별도 재무상태표 (단위: 원, 배, 십억원)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산	58,200	64,105	74,109	79,784	85,577
현금 및 예치금	4,636	6,557	7,836	8,436	9,048
유가증권	45,019	47,572	54,995	59,207	63,506
대출채권	4,874	5,793	6,541	6,692	6,862
유형자산	345	332	378	407	436
무형자산	55	67	90	96	103
투자부동산	16	18	20	22	23
기타자산	3,256	3,766	4,249	4,924	5,598
부채	52,608	57,783	67,371	72,421	77,574
예수부채	9,177	9,427	10,862	11,656	12,482
차입부채	38,126	42,777	50,004	53,773	57,602
기타총당부채	19	23	26	28	30
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	5,286	5,556	6,479	6,964	7,460
자본	5,592	6,322	6,737	7,363	8,004
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	3,830	3,830	3,830	3,830	3,830
이익잉여금	1,501	2,163	2,540	3,165	3,806
기타자본	86	154	192	192	192

## 별도 ROA 분해 (단위: %)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익 구성					
순수수료이익	63.6	56.2	55.7	56.0	56.1
수수료수익	74.2	64.3	63.2	63.6	63.7
위탁매매	31.5	23.3	19.0	19.6	18.8
자산관리	8.9	7.9	7.7	8.8	7.6
IB 및 기타	33.8	33.2	36.4	35.2	37.3
이자손익	44.8	31.7	30.0	30.2	30.2
트레이딩 및 상품손익	-23.6	-4.6	0.2	0.5	0.7
기타손익	15.2	16.7	14.2	13.3	13.1
자산회전율					
순수수료이익	1.61	1.93	1.52	1.51	1.43
수수료수익	1.88	2.21	1.72	1.71	1.63
위탁매매	0.80	0.80	0.52	0.53	0.48
자산관리	0.23	0.27	0.21	0.24	0.20
IB 및 기타	0.85	1.14	0.99	0.95	0.95
이자손익	1.13	1.09	0.82	0.81	0.77
트레이딩 및 상품손익	-0.60	-0.16	0.00	0.01	0.02
기타손익	0.38	0.57	0.39	0.36	0.33

자료: Company data, 유안타증권

## 연결 재무제표 (단위: 십억원)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익	1,820	2,726	2,537	2,827	2,973
순수수료이익	1,101	1,462	1,237	1,315	1,340
이자손익	1,044	1,152	1,144	1,278	1,396
트레이딩 및 상품손익	-335	91	152	160	163
기타손익	11	22	4	74	74
판매비와 관리비	963	1,205	1,243	1,345	1,428
영업이익	857	1,521	1,293	1,482	1,545
영업외손익	339	896	137	137	137
세전이익	1,196	2,417	1,430	1,618	1,681
법인세비용	336	653	372	445	462
연결당기순이익	860	1,765	1,057	1,173	1,219
지배주주순이익	863	1,764	1,054	1,170	1,216
비지배주주순이익	-3	0	3	3	3
자산	70,226	82,037	95,578	103,628	112,186
부채	64,594	74,608	87,383	94,552	102,184
자본	5,632	7,428	8,194	9,075	10,002

## 주요 투자지표 (단위: 원, %)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
P/B	0.74	0.56	0.51	0.46	0.42
P/E	5.1	2.5	4.2	3.7	3.6
배당수익률	4.2	8.6	5.6	5.6	5.6
주당지표					
BPS	96,097	126,688	139,742	154,827	170,691
EPS	14,022	28,650	17,121	19,001	19,743
DPS	3,000	6,150	4,000	4,000	4,000
성장성					
BPS 성장률	12.2	31.8	10.3	10.8	10.2
EPS 성장률	2.2	104.3	-40.2	11.0	3.9
수익성					
ROE	16.2	27.0	13.5	13.6	12.7
ROA	1.32	2.32	1.19	1.17	1.13
비용/수익비율	46.5	41.7	45.4	43.6	43.7
영업이익률	47.1	55.8	51.0	52.4	52.0
세전이익률	65.7	88.7	56.4	57.2	56.6
순이익률	47.4	64.7	41.6	41.4	40.9
재무레버리지 (별도)	9.1	8.8	9.0	9.0	9.0

## 연결 ROA 분해 (단위: %)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익 구성					
순수수료이익	60.5	53.6	48.8	46.5	45.1
이자손익	57.3	42.3	45.1	45.2	47.0
트레이딩 및 상품손익	-18.4	3.3	6.0	5.6	5.5
기타손익	0.6	0.8	0.1	2.6	2.5
자산회전율					
순수수료이익	1.57	1.78	1.29	1.27	1.19
이자손익	1.49	1.40	1.20	1.23	1.24
트레이딩 및 상품손익	-0.48	0.11	0.16	0.15	0.15
기타손익	0.02	0.03	0.00	0.07	0.07

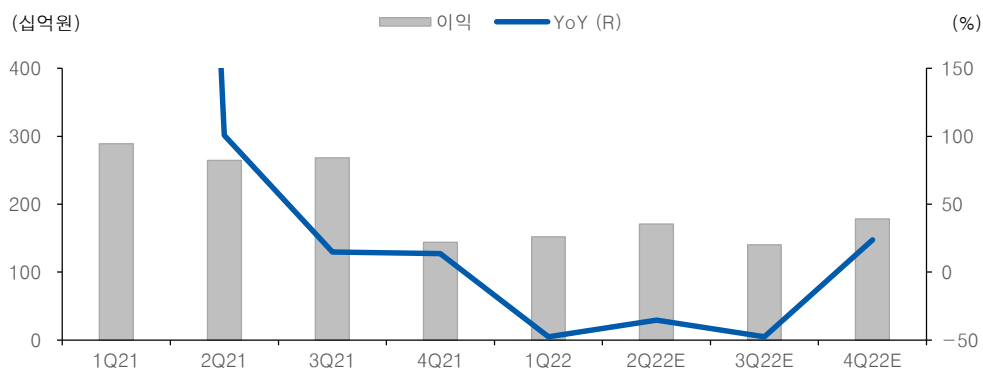
## 주식 수와 배당성향 (단위: 백만 주, %)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
기말발행주식수	61,584	61,584	61,584	61,584	61,584
보통주	55,726	55,726	55,726	55,726	55,726
우선주	5,858	5,858	5,858	5,858	5,858
배당성향	20.3	22.4	24.4	22.0	21.2
보통주배당성향	18.3	20.4	22.2	20.0	19.2
우선주배당성향	2.0	2.0	2.3	2.0	2.0

## 삼성증권 (BUY/50,000원)

삼성증권은 1분기에 기대 이상의 운용 성과를 시현하며 상대적으로 양호한 실적을 달성했다. 이는 과거와 달리 ELS 헤지 운용에서 지속적으로 이익을 창출해내고 있기 때문이다. 동사는 브로커리지 수익 비중이 크기 때문에 거래대금 감소의 영향을 크게 받겠지만 그만큼 하반기 증시 반등으로 거래대금이 회복되면 실적 개선 폭도 확대될 수 있다. 이에 더불어 동사는 2017년부터 꾸준히 30%를 상회하는 차별화된 배당성향을 유지해왔기 때문에 하반기에 투자매력이 높다.

[그림 34] 분기별 이익 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

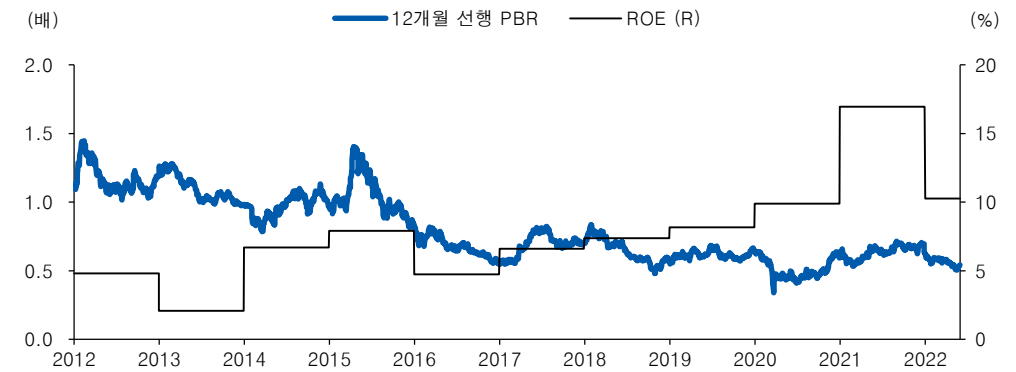
[표 4] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
순영업수익	417	447	416	475	2,244	1,754	1,873
순수수료이익	201	196	205	219	1,114	821	889
이자손익	162	149	151	154	698	615	640
트레이딩 및 상품손익	29	69	35	66	328	199	221
기타손익	25	32	24	36	104	119	122
판매비와 관리비	204	217	224	234	933	880	918
영업이익	212	230	191	241	1,311	874	955
영업외수익	6	6	3	7	22	23	23
영업외비용	2	1	1	2	5	5	5
세전이익	216	235	194	246	1,328	892	972
법인세비용	65	65	53	68	362	250	267
연결당기순이익	152	171	140	179	966	641	705
지배주주순이익	152	171	140	179	966	641	705

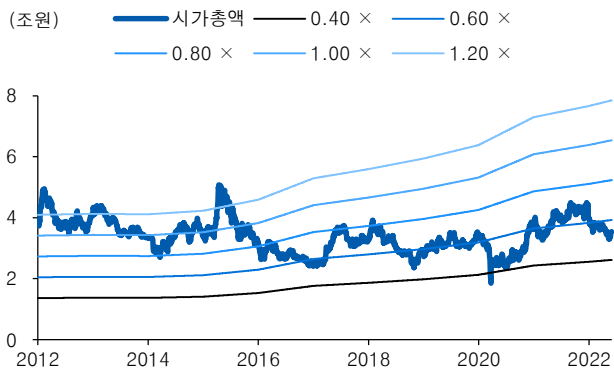
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 35] ROE vs. PBR



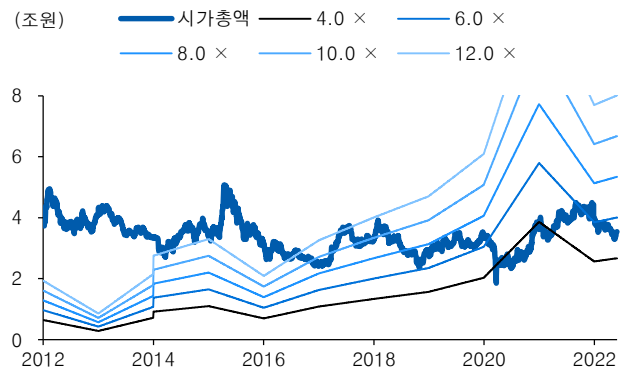
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 36] PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 37] PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## 삼성증권 (016360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익	1,414	2,172	1,663	1,769	1,762
순수수료이익	911	1,120	823	892	891
수수료수익	1,045	1,299	985	1,067	1,066
위탁매매	723	807	504	550	539
자산관리	90	134	117	137	130
IB 및 기타	233	359	365	380	397
수수료비용	134	180	162	175	175
이자손익	552	638	535	552	545
트레이딩 및 상품손익	-315	327	201	220	221
기타손익	266	88	104	105	106
판매비와 관리비	772	884	773	796	793
영업이익	643	1,289	890	973	969
영업외수익	6	4	4	4	4
영업외비용	7	4	4	4	4
세전이익	641	1,288	891	973	969
법인세비용	168	352	249	268	267
당기순이익	473	937	641	706	703

별도 재무상태표	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산	58,341	59,642	56,098	59,486	62,758
현금 및 예치금	13,668	16,060	16,132	17,106	18,047
유가증권	32,376	33,938	29,238	31,004	32,710
대출채권	5,005	5,200	5,813	5,973	6,158
유형자산	110	99	88	93	98
무형자산	76	83	76	81	85
투자부동산	0	0	0	0	0
기타자산	7,106	4,262	4,751	5,229	5,660
부채	53,134	53,716	49,865	52,876	55,785
예수부채	12,792	14,981	13,082	13,911	14,688
차입부채	32,024	33,434	29,127	30,847	32,532
기타충당부채	14	13	12	12	13
이연법인세부채	127	124	115	122	129
기타부채	8,177	5,164	7,529	7,984	8,423
자본	5,207	5,926	6,233	6,610	6,973
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	2,852	3,592	3,894	4,260	4,624
기타자본	153	131	137	147	147

별도 ROA 분해	(단위: %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익 구성					
순수수료이익	64.4	51.5	49.5	50.4	50.6
수수료수익	73.9	59.8	59.2	60.3	60.5
위탁매매	51.1	37.2	30.3	31.1	30.6
자산관리	6.3	6.1	7.0	7.7	7.4
IB 및 기타	16.5	16.5	21.9	21.5	22.5
이자손익	39.1	29.4	32.2	31.2	30.9
트레이딩 및 상품손익	-22.3	15.0	12.1	12.5	12.5
기타손익	18.8	4.1	6.3	6.0	6.0
자산회전율					
순수수료이익	1.56	1.88	1.47	1.50	1.42
수수료수익	1.79	2.18	1.76	1.79	1.70
위탁매매	1.24	1.35	0.90	0.92	0.86
자산관리	0.15	0.22	0.21	0.23	0.21
IB 및 기타	0.40	0.60	0.65	0.64	0.63
이자손익	0.95	1.07	0.95	0.93	0.87
트레이딩 및 상품손익	-0.54	0.55	0.36	0.37	0.35
기타손익	0.46	0.15	0.19	0.18	0.17

자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익	1,494	2,244	1,754	1,873	1,865
순수수료이익	911	1,114	821	889	888
이자손익	646	698	615	640	631
트레이딩 및 상품손익	-325	328	199	221	222
기타손익	262	104	119	122	123
판매비와 관리비	815	933	880	918	914
영업이익	679	1,311	874	955	951
영업외수익	14	22	23	23	23
영업외비용	8	5	5	5	5
세전이익	686	1,328	892	972	968
법인세비용	178	362	250	267	266
연결당기순이익	508	966	641	705	702
지배주주순이익	508	966	641	705	702
비지배주주순이익	2	0	0	0	0
자산	64,125	65,738	62,547	66,126	69,619
부채	58,808	59,656	56,161	59,364	62,495
자본	5,317	6,081	6,386	6,762	7,124

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
P/B	0.65	0.57	0.55	0.52	0.49
P/E	6.9	3.6	5.4	5.0	5.0
배당수익률	5.6	9.7	9.7	9.7	9.7
주당지표					
BPS	59,542	68,096	71,506	75,712	79,774
EPS	5,686	10,810	7,157	7,863	7,834
DPS	2,200	3,800	3,800	3,800	3,800
성장성					
BPS 성장률	7.4	14.4	5.0	5.9	5.4
EPS 성장률	29.6	90.1	-33.8	9.9	-0.4
수익성					
ROE	9.9	16.9	10.3	10.7	10.1
ROA	0.93	1.49	1.00	1.10	1.03
비용/수익비율	54.6	40.7	46.5	45.0	45.0
영업이익률	45.5	58.4	49.9	51.0	51.0
세전이익률	45.9	59.2	50.8	51.9	51.9
순이익률	34.0	43.0	36.6	37.6	37.6
재무레버리지 (별도)	11.2	10.1	9.0	9.0	9.0

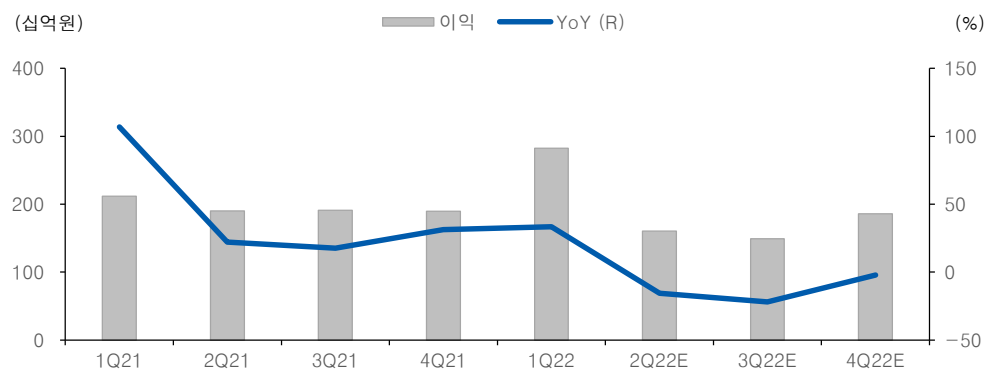
연결 ROA 분해	(단위: %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익 구성					
순수수료이익	61.0	49.6	46.8	47.5	47.6
이자손익	43.2	31.1	35.1	34.2	33.8
트레이딩 및 상품손익	-21.7	14.6	11.3	11.8	11.9
기타손익	17.5	4.7	6.8	6.5	6.6
자산회전율					
순수수료이익	1.42	1.69	1.31	1.34	1.28
이자손익	1.01	1.06	0.98	0.97	0.91
트레이딩 및 상품손익	-0.51	0.50	0.32	0.33	0.32
기타손익	0.41	0.16	0.19	0.19	0.18

주식 수와 배당성향	(단위: 백만 주, %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
기말발행주식수	89,300	89,300	89,300	89,300	89,300
보통주	89,300	89,300	89,300	89,300	89,300
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	38.7	35.1	52.9	48.2	48.3
보통주배당성향	38.7	35.1	52.9	48.2	48.3
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

## 메리츠증권 (HOLD/6,500원)

메리츠증권은 1분기에 다양한 특이요인이 반영되며 이익이 급등했으나 2분기 이후에는 경상적인 이익 체력 감소가 반영되며 전년동기대비 하락한 실적이 나타날 전망이다. 동사는 이익의 가장 큰 부분을 차지하는 PF 관련 수익이 규제 완화 없이는 더 이상 성장하기 어렵다는 구조적인 한계 때문에 자본을 성장이 아닌 자사주 매입에 활용하고 있는 것으로 판단한다. 이에 따라 주가는 차별화된 모습을 나타냈지만 그만큼 이익 체력 개선 여력은 감소하는 것이기 때문에 규제 완화 전까지는 자사주 매입 외의 투자포인트가 있다고 보기는 어렵다.

[그림 38] 분기별 이익 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

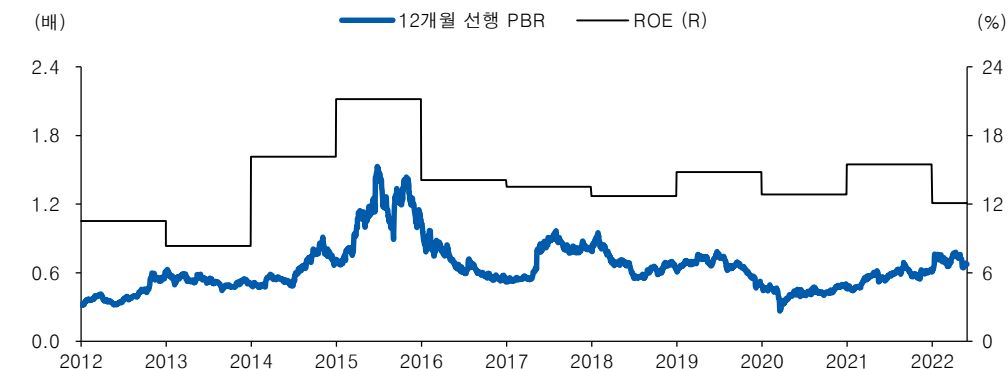
[표 5] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
순영업수익	619	390	357	401	1,722	1,767	1,594
순수수료이익	133	124	117	118	596	491	492
이자손익	259	216	215	219	767	909	888
트레이딩 및 상품손익	141	50	29	63	215	284	209
기타손익	86	0	-3	1	144	83	6
판매비와 관리비	242	163	148	167	773	720	661
영업이익	377	227	209	234	949	1,046	934
영업외수익	34	25	27	53	154	139	139
영업외비용	30	30	30	30	56	120	120
세전이익	381	222	206	256	1,047	1,064	952
법인세비용	99	61	57	70	264	286	262
연결당기순이익	282	161	149	186	783	778	690
지배주주순이익	282	161	149	186	783	778	690

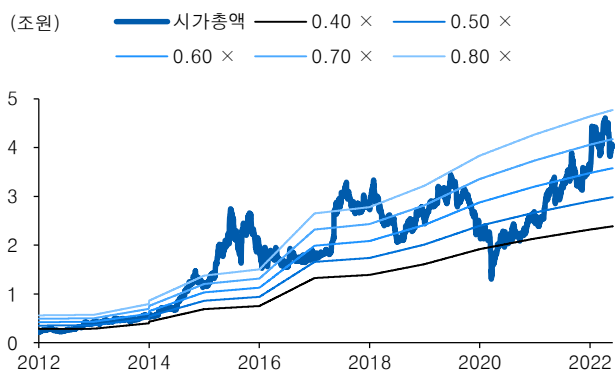
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 39] ROE vs. PBR



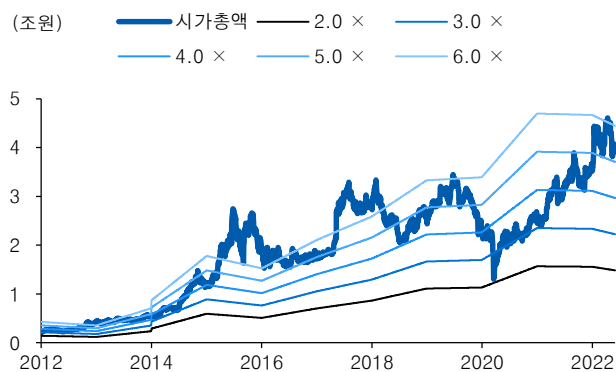
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 40] PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 41] PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## 메리츠증권 (008560) 추정재무제표 (K-IFRS)

별도 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익	1,190	1,553	1,367	1,225	1,262
순수수료이익	571	651	548	549	557
수수료수익	611	725	623	624	633
위탁매매	106	121	75	69	58
자산관리	19	31	21	34	24
IB 및 기타	485	574	528	520	551
수수료비용	40	74	75	75	76
이자손익	449	492	536	500	533
트레이딩 및 상품손익	102	61	138	108	104
기타손익	68	349	145	68	68
판매비와 관리비	538	693	611	551	568
영업이익	652	860	756	674	694
영업외수익	23	50	55	55	55
영업외비용	99	10	94	94	94
세전이익	576	900	717	635	655
법인세비용	152	218	194	174	180
당기순이익	424	682	523	460	475

별도 재무상태표	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산	35,318	41,953	44,873	46,336	49,802
현금 및 예치금	1,773	3,333	3,711	3,832	4,119
유가증권	21,538	25,583	27,364	28,256	30,370
대출채권	5,933	5,860	5,459	5,637	6,059
유형자산	38	34	29	30	33
무형자산	35	36	37	38	41
투자부동산	7	1	1	1	1
기타자산	5,994	7,106	8,271	8,541	9,180
부채	30,771	36,884	39,594	40,885	43,943
예수부채	1,947	2,552	2,227	2,248	2,409
차입부채	26,530	31,936	32,405	33,513	36,027
기타충당부채	56	58	54	56	60
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	2,237	2,338	4,908	5,068	5,447
자본	4,547	5,069	5,279	5,451	5,859
자본금	776	776	776	776	776
자본잉여금	1,720	1,720	1,120	1,120	1,120
이익잉여금	1,682	1,987	2,929	3,320	3,726
기타자본	369	586	453	235	237

별도 ROA 분해	(단위: %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익 구성					
순수수료이익	48.0	41.9	40.1	44.8	44.1
수수료수익	51.4	46.7	45.6	50.9	50.1
위탁매매	8.9	7.8	5.5	5.7	4.6
자산관리	1.6	2.0	1.5	2.8	1.9
IB 및 기타	40.8	36.9	38.6	42.5	43.7
이자손익	37.7	31.7	39.2	40.8	42.2
트레이딩 및 상품손익	8.6	3.9	10.1	8.8	8.3
기타손익	5.7	22.5	10.6	5.6	5.4
자산회전율					
순수수료이익	1.62	1.55	1.22	1.19	1.12
수수료수익	1.73	1.73	1.39	1.35	1.27
위탁매매	0.30	0.29	0.17	0.15	0.12
자산관리	0.05	0.07	0.05	0.07	0.05
IB 및 기타	1.37	1.37	1.18	1.12	1.11
이자손익	1.27	1.17	1.19	1.08	1.07
트레이딩 및 상품손익	0.29	0.15	0.31	0.23	0.21
기타손익	0.19	0.83	0.32	0.15	0.14

자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익	1,433	1,722	1,767	1,594	1,648
순수수료이익	515	596	491	492	500
이자손익	675	767	909	888	937
트레이딩 및 상품손익	163	215	284	209	205
기타손익	80	144	83	6	6
판매비와 관리비	605	773	720	661	678
영업이익	828	949	1,046	934	970
영업외수익	82	154	139	139	139
영업외비용	142	56	120	120	120
세전이익	767	1,047	1,064	952	988
법인세비용	202	264	286	262	272
연결당기순이익	565	783	778	690	716
지배주주순이익	565	783	778	690	716
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
자산	43,847	54,108	57,062	59,229	63,429
부채	39,058	48,774	51,266	53,031	56,582
자본	4,789	5,334	5,796	6,198	6,847

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
P/B	0.91	0.72	0.66	0.61	0.56
P/E	6.9	5.0	4.9	5.5	5.3
배당수익률	5.3	1.7	1.7	1.7	1.7
주당지표					
BPS	6,557	8,360	9,100	9,745	10,787
EPS	863	1,201	1,222	1,083	1,125
DPS	320	100	100	100	100
성장성					
BPS 성장률	7.9	27.5	8.9	7.1	10.7
EPS 성장률	-6.7	39.2	1.7	-11.3	3.8
수익성					
ROE	12.8	15.5	14.0	11.5	11.0
ROA	1.38	1.60	1.40	1.19	1.17
비용/수익비율	45.2	44.6	44.7	45.0	45.0
영업이익률	57.8	55.1	59.2	58.6	58.9
세전이익률	53.5	60.8	60.2	59.7	60.0
순이익률	39.4	45.5	44.0	43.3	43.5
재무레버리지 (별도)	7.8	8.3	8.5	8.5	8.5

연결 ROA 분해	(단위: %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익 구성					
순수수료이익	35.9	34.6	27.8	30.9	30.3
이자손익	47.1	44.6	51.4	55.7	56.9
트레이딩 및 상품손익	11.4	12.5	16.1	13.1	12.4
기타손익	5.6	8.4	4.7	0.4	0.3
자산회전율					
순수수료이익	1.17	1.10	0.86	0.83	0.79
이자손익	1.54	1.42	1.59	1.50	1.48
트레이딩 및 상품손익	0.37	0.40	0.50	0.35	0.32
기타손익	0.18	0.27	0.15	0.01	0.01

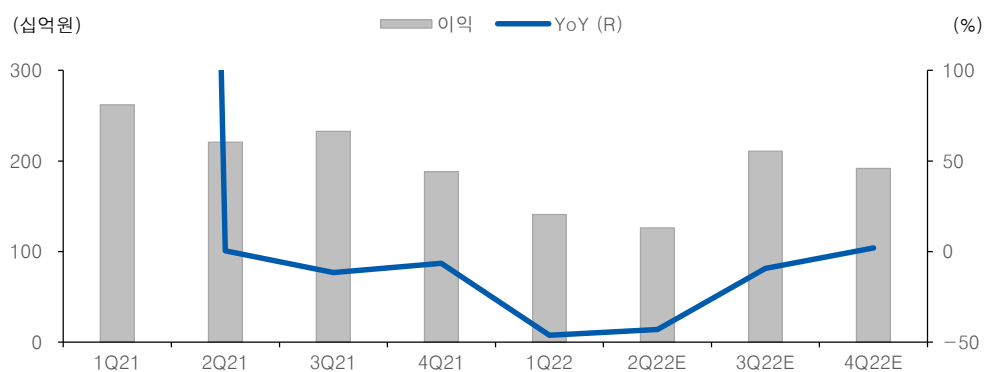
주식 수와 배당성향	(단위: 백만 주, %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
기말발행주식수	746,901	718,687	696,747	696,747	696,747
보통주	675,962	681,731	659,791	659,791	659,791
우선주	70,939	36,957	36,957	36,957	36,957
배당성향	39.4	9.2	8.9	10.0	9.7
보통주배당성향	35.8	7.5	7.5	8.5	8.2
우선주배당성향	3.6	1.7	1.3	1.5	1.5



## 키움증권 (BUY/125,000원)

키움증권은 증시에 민감한 이익 구조로 인해 실적이 거래대금과 증시와 함께 감소하고 있다. 그렇기 때문에 반대로 증시가 반등할 때 가장 크게 수혜를 볼 수 있다는 점에서 하반기 최선호주로 제시한다. 이에 더불어 최근 종합금융투자 사업자로 지정됨에 따라 기업대출로의 확장을 모색하고 있는데, 「기업금융 활성화 방안」으로 인해 부동산 PF 대출로 확대는 불가능하기 때문에 전통적인 IB 딜을 진행할 때 이를 보조하는 정도의 기능을 수행할 것으로 예상된다. 이 역시 증시가 반등해 전통적 IB가 회복될 때 기여할 수 있다는 점에서 긍정적이다.

[그림 42] 분기별 이익 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

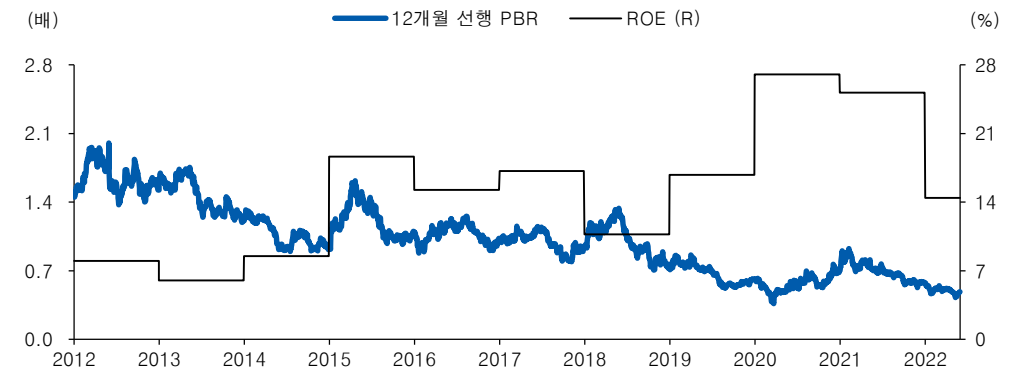
[표 6] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
순영업수익	355	312	435	416	1,835	1,518	1,592
순수수료이익	200	194	204	213	968	810	886
이자손익	146	130	127	128	516	531	535
트레이딩 및 상품손익	-43	-47	82	52	269	44	43
기타손익	53	34	22	23	83	133	128
판매비와 관리비	142	143	151	159	626	595	626
영업이익	213	168	284	257	1,209	923	967
영업외수익	13	6	7	8	91	35	56
영업외비용	11	1	1	1	66	14	4
세전이익	215	174	291	265	1,234	944	1,019
법인세비용	74	48	80	73	324	274	280
연결당기순이익	141	126	211	192	910	670	739
지배주주순이익	141	126	211	192	904	669	738

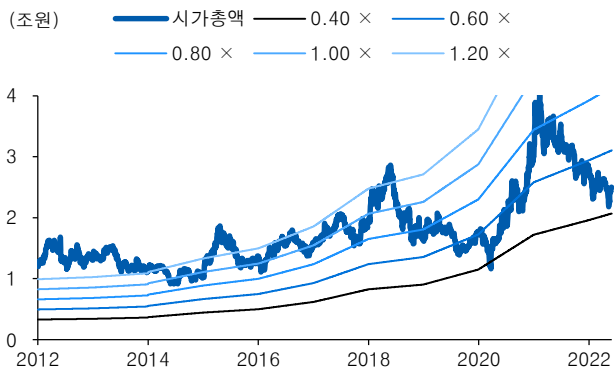
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 43] ROE vs. PBR



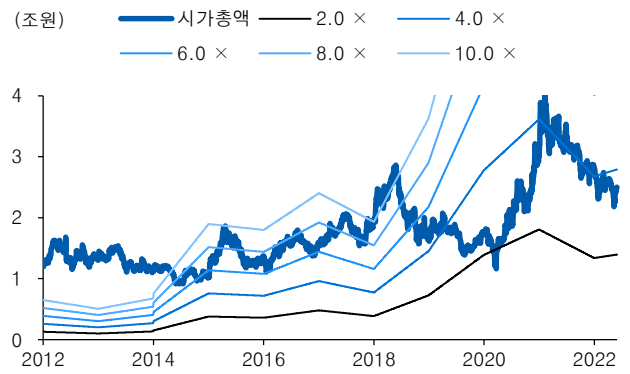
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 44] PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 45] PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## 키움증권 (039490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익	1,155	1,430	1,153	1,203	1,194
순수수료이익	691	907	761	832	841
수수료수익	870	1,170	997	1,090	1,101
위탁매매	664	875	700	765	749
자산관리	14	16	17	18	17
IB 및 기타	192	279	279	307	335
수수료비용	179	263	236	258	260
이자손익	255	335	289	269	248
트레이딩 및 상품손익	119	110	9	8	12
기타손익	90	79	94	94	94
판매비와 관리비	395	481	451	481	478
영업이익	760	949	702	722	716
영업외수익	56	112	56	56	56
영업외비용	37	21	4	4	4
세전이익	780	1,040	754	774	769
법인세비용	223	268	208	213	211
당기순이익	557	772	546	561	557

별도 재무상태표	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산	32,472	37,944	42,693	47,539	52,174
현금 및 예치금	11,500	15,748	17,220	19,175	21,044
유가증권	13,488	14,746	15,834	17,631	19,350
대출채권	3,000	3,846	4,363	4,496	4,650
유형자산	69	75	83	92	101
무형자산	29	48	54	60	66
투자부동산	32	28	31	35	38
기타자산	4,354	3,452	5,108	6,050	6,924
부채	29,958	34,151	38,424	42,785	46,957
예수부채	12,186	14,291	15,119	16,836	18,477
차입부채	13,380	16,009	17,325	19,291	21,172
기타충당부채	2	2	3	3	3
이연법인세부채	20	4	15	17	18
기타부채	4,369	3,845	5,962	6,639	7,286
자본	2,514	3,793	4,269	4,754	5,217
자본금	128	145	145	145	145
자본잉여금	540	1,038	1,038	1,038	1,038
이익잉여금	1,931	2,636	3,077	3,534	3,988
기타자본	-85	-26	9	36	46

별도 ROA 분해	(단위: %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익 구성					
순수수료이익	59.8	63.4	66.0	69.2	70.4
수수료수익	75.3	81.8	86.4	90.6	92.2
위탁매매	57.5	61.2	60.7	63.6	62.8
자산관리	1.2	1.1	1.5	1.5	1.4
IB 및 기타	16.6	19.5	24.2	25.6	28.1
이자손익	22.1	23.4	25.1	22.4	20.7
트레이딩 및 상품손익	10.3	7.7	0.8	0.7	1.0
기타손익	7.8	5.5	8.1	7.8	7.9
자산회전율					
순수수료이익	2.13	2.39	1.78	1.75	1.61
수수료수익	2.68	3.08	2.33	2.29	2.11
위탁매매	2.05	2.31	1.64	1.61	1.44
자산관리	0.04	0.04	0.04	0.04	0.03
IB 및 기타	0.59	0.73	0.65	0.65	0.64
이자손익	0.79	0.88	0.68	0.57	0.47
트레이딩 및 상품손익	0.37	0.29	0.02	0.02	0.02
기타손익	0.28	0.21	0.22	0.20	0.18

자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익	1,459	1,835	1,518	1,592	1,580
순수수료이익	728	968	810	886	893
이자손익	389	516	531	535	509
트레이딩 및 상품손익	266	269	44	43	51
기타손익	77	83	133	128	127
판매비와 관리비	505	626	595	626	622
영업이익	955	1,209	923	967	958
영업외수익	71	91	35	56	56
영업외비용	56	66	14	4	4
세전이익	970	1,234	944	1,019	1,010
법인세비용	274	324	274	280	278
연결당기순이익	697	910	670	739	732
지배주주순이익	694	904	669	738	732
비지배주주순이익	3	6	1	1	1
자산	38,286	45,301	50,375	55,605	60,656
부채	35,411	40,999	45,473	50,049	54,470
자본	2,875	4,302	4,902	5,556	6,186

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
P/B	0.83	0.64	0.56	0.49	0.44
P/E	3.1	2.9	4.1	3.7	3.7
배당수익률	3.2	3.7	3.7	3.7	3.7
주당지표					
BPS	114,155	149,422	170,469	193,379	215,467
EPS	30,316	32,784	23,389	25,791	25,568
DPS	3,000	3,500	3,500	3,500	3,500
성장성					
BPS 성장률	27.2	30.9	14.1	13.4	11.4
EPS 성장률	116.2	8.1	-28.7	10.3	-0.9
수익성					
ROE	27.0	25.2	14.5	14.1	12.5
ROA	2.25	2.16	1.40	1.39	1.26
비용/수익비율	34.2	33.6	39.1	40.0	40.0
영업이익률	65.4	65.9	60.8	60.7	60.6
세전이익률	66.5	67.3	62.2	64.0	63.9
순이익률	47.5	49.2	44.1	46.4	46.3
재무레버리지 (별도)	12.9	10.0	10.0	10.0	10.0

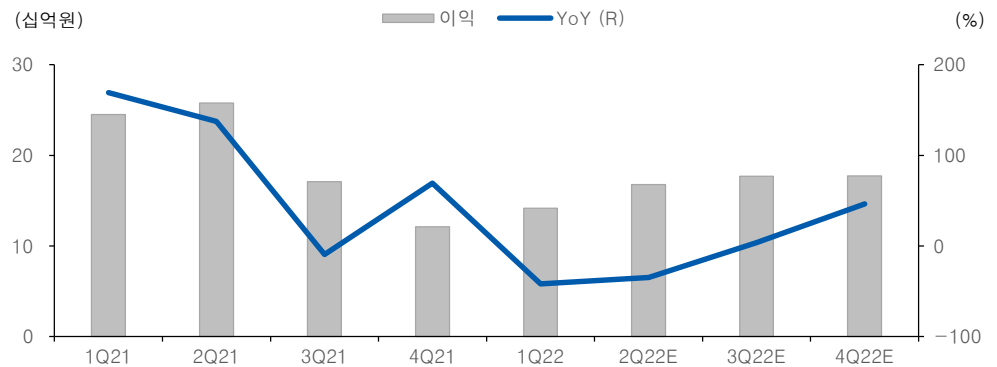
연결 ROA 분해	(단위: %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익 구성					
순수수료이익	49.9	52.7	53.3	55.6	56.5
이자손익	26.6	28.1	35.0	33.6	32.2
트레이딩 및 상품손익	18.2	14.7	2.9	2.7	3.2
기타손익	5.3	4.5	8.7	8.0	8.1
자산회전율					
순수수료이익	1.90	2.14	1.61	1.59	1.47
이자손익	1.02	1.14	1.05	0.96	0.84
트레이딩 및 상품손익	0.69	0.59	0.09	0.08	0.08
기타손익	0.20	0.18	0.26	0.23	0.21

주식 수와 배당성향	(단위: 백만 주, %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
기말발행주식수	25,525	29,045	29,045	29,045	29,045
보통주	24,029	26,220	26,220	26,220	26,220
우선주	1,496	2,825	2,825	2,825	2,825
배당성향	11.1	11.5	15.5	14.1	14.2
보통주배당성향	10.2	9.1	12.3	11.2	11.3
우선주배당성향	1.0	2.4	3.2	2.9	2.9

## 한양증권 (BUY/19,000원)

한양증권은 대형사들과는 달리 증시 부진의 영향을 적게 받는다는 장점이 있지만 대형사들이 실적 방어를 위해 PF 시장에서 점유율을 늘리고자 할 때 경쟁에서 뒤쳐질 수 있다는 단점이 있다. 이는 실제로 작년 하반기부터 가시화되고 있는데, 여기에 일부지만 브로커리지와 트레이딩 실적 둔화까지 겹치면서 1분기 이익도 전년동기대비 42.1% 감소했다. 또한 높은 이익 성장세가 종료됨에 따라 이전과 같은 적극적인 인력 확대도 이루어지고 있지 않다는 점도 우려 요인이다. 여전히 대형사로 성장할 수 있는 잠재력은 보유하고 있다고 판단하지만 당장의 업황 부진 영향을 피할 수는 없을 것으로 판단하기 때문에 이익 추정치를 하향하면서 목표주가를 기존 23,000원에서 19,000원으로 조정한다.

[그림 46] 분기별 이익 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 7] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
순영업수익	64	68	69	71	294	272	294
순수수료이익	39	40	42	43	157	164	180
이자손익	8	9	10	10	28	36	41
트레이딩 및 상품손익	12	13	13	13	103	51	52
기타손익	5	5	5	5	7	21	21
판매비와 관리비	43	44	45	46	177	179	191
영업이익	21	24	24	25	116	94	103
영업외수익	0	0	0	1	2	2	2
영업외비용	2	1	0	1	4	4	4
세전이익	19	23	24	24	114	91	100
법인세비용	5	6	7	7	35	25	28
연결당기순이익	14	17	18	18	79	66	73
지배주주순이익	14	17	18	18	79	66	73

자료: 유안타증권 리서치센터

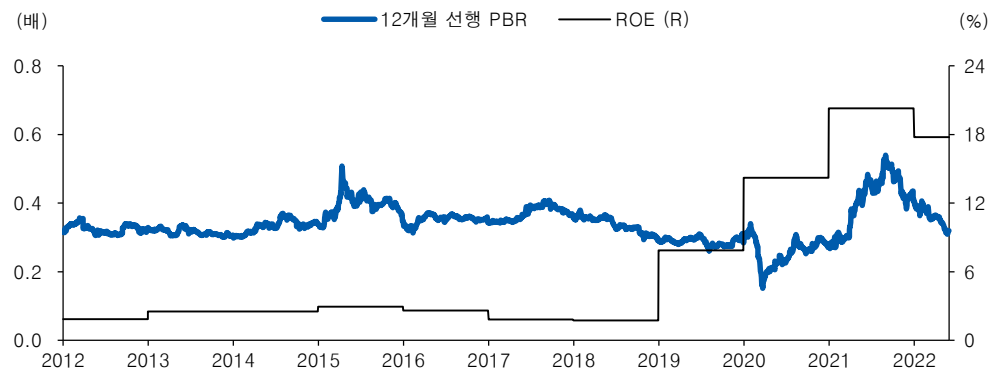
[표 8] 목표주가 산출

(단위: 억원)

기존		신규	
2021 BPS	32,750	2021 BPS	32,750
2022E ROE	17.8	2022E ROE	14.4
COE	24.8	COE	24.8
목표주가	23,000	목표주가	19,000

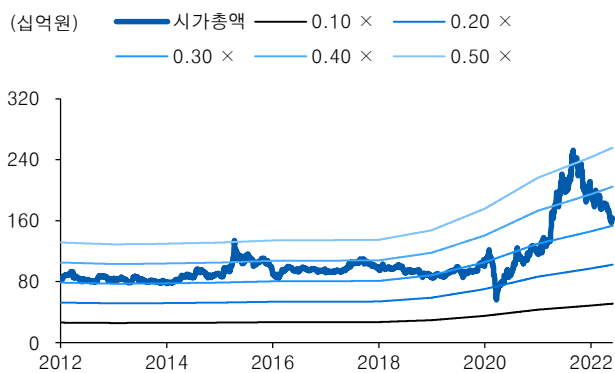
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 47] ROE vs. PBR



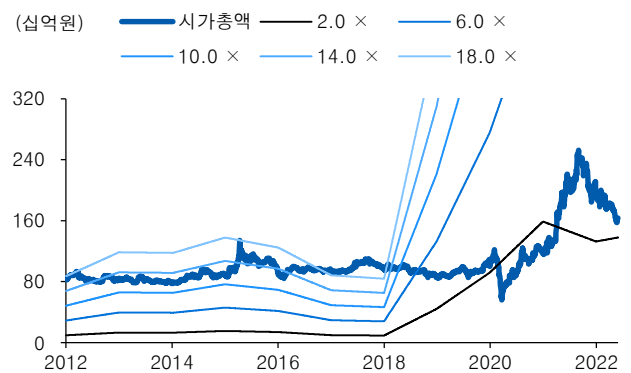
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 48] PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 49] PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## 한양증권 (001750) 추정재무제표 (K-IFRS)

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익	191	294	272	294	312
순수수료이익	99	157	164	180	194
수수료수익	101	159	167	183	198
위탁매매	14	15	14	17	17
자산관리	1	2	2	2	2
IB 및 기타	86	142	151	164	179
수수료비용	2	3	3	3	3
이자손익	28	28	36	41	45
트레이딩 및 상품손익	60	103	51	52	52
기타손익	3	7	21	21	21
판매비와 관리비	126	177	179	191	203
영업이익	64	116	94	103	109
영업외수익	3	2	2	2	2
영업외비용	2	4	4	4	4
세전이익	65	114	91	100	107
법인세비용	19	35	25	28	29
당기순이익	46	79	66	73	77

재무상태표	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산	1,968	1,633	1,838	2,067	2,313
현금 및 예치금	241	177	143	161	181
유가증권	1,561	1,234	1,129	1,270	1,421
대출채권	96	135	133	137	142
유형자산	20	20	20	20	20
무형자산	1	1	1	1	1
투자부동산	2	1	1	1	1
기타자산	47	66	411	477	548
부채	1,617	1,201	1,351	1,520	1,701
예수부채	106	126	48	54	60
차입부채	1,105	698	297	334	374
기타충당부채	0	0	0	0	0
이연법인세부채	27	4	3	3	4
기타부채	379	373	1,003	1,129	1,263
자본	351	432	486	547	612
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	5	5	5	5	5
이익잉여금	188	259	314	375	440
기타자본	92	102	102	102	101

ROA 분해	(단위: %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익 구성					
순수수료이익	52.1	53.3	60.4	61.4	62.2
수수료수익	53.0	54.3	61.4	62.4	63.3
위탁매매	7.5	5.2	5.2	5.8	5.4
자산관리	0.6	0.7	0.8	0.8	0.7
IB 및 기타	44.9	48.4	55.4	55.8	57.2
이자손익	14.8	9.4	13.2	13.9	14.5
트레이딩 및 상품손익	31.6	35.1	18.8	17.6	16.6
기타손익	1.6	2.2	7.6	7.1	6.7
자산회전율					
순수수료이익	5.05	9.59	8.95	8.72	8.40
수수료수익	5.13	9.76	9.10	8.87	8.54
위탁매매	0.73	0.93	0.77	0.82	0.72
자산관리	0.06	0.13	0.12	0.11	0.10
IB 및 기타	4.35	8.70	8.21	7.93	7.72
이자손익	1.44	1.69	1.96	1.98	1.96
트레이딩 및 상품손익	3.06	6.31	2.78	2.50	2.23
기타손익	0.16	0.40	1.13	1.01	0.90

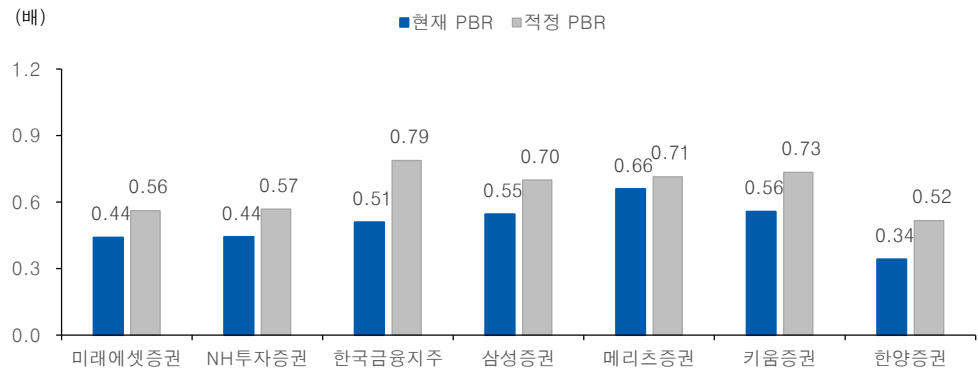
자료: Company data, 유안타증권

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
P/B	0.47	0.38	0.34	0.30	0.27
P/E	3.6	2.1	2.5	2.3	2.2
배당수익률	6.0	7.1	7.1	7.1	7.1
주당지표					
BPS	26,593	32,750	36,844	41,450	46,382
EPS	3,465	5,994	5,003	5,480	5,834
DPS	750	900	900	900	900
성장성					
BPS 성장률	19.1	23.2	12.5	12.5	11.9
EPS 성장률	107.1	73.0	-16.5	9.5	6.5
수익성					
ROE	14.2	20.3	14.4	14.1	13.3
ROA	2.42	4.41	3.82	3.72	3.53
비용/수익비율	66.3	60.4	65.6	65.0	65.0
영업이익률	33.7	39.6	34.4	35.0	35.0
세전이익률	34.1	38.9	33.5	34.1	34.2
순이익률	24.1	27.0	24.4	24.7	24.8
재무레버리지 (별도)	5.6	3.8	3.8	3.8	3.8

주식 수와 배당성향	(단위: 백만 주, %)				
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
기말발행주식수	13,254	13,254	13,254	13,254	13,254
보통주	12,729	12,729	12,729	12,729	12,729
우선주	525	525	525	525	525
배당성향	18.7	15.0	17.9	16.4	15.4
보통주배당성향	17.9	14.4	17.3	15.8	14.8
우선주배당성향	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6

## 4. Valuation

[그림 50] 현재 PBR vs. 적정 PBR



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[표 9] Valuation table

(단위: 배, %)

	미래	NH	한국	삼성	메리츠	키움	한양
PBR							
2021	0.47	0.49	0.56	0.57	0.72	0.64	0.38
2022E	0.44	0.44	0.51	0.55	0.66	0.56	0.34
2023E	0.41	0.42	0.46	0.52	0.61	0.49	0.30
PER							
2021	4.3	3.4	2.5	3.6	5.0	2.9	2.1
2022E	6.6	5.7	4.2	5.4	4.9	4.1	2.5
2023E	6.4	5.0	3.7	5.0	5.5	3.7	2.3
ROE							
2021	11.6	15.0	27.0	16.9	15.5	25.2	20.3
2022E	7.0	8.8	13.5	10.3	14.0	14.5	14.4
2023E	6.8	9.4	13.6	10.7	11.5	14.1	14.1
ROA							
2021	0.96	1.56	2.32	1.49	1.60	2.16	4.41
2022E	0.65	1.01	1.19	1.00	1.40	1.40	3.82
2023E	0.57	1.06	1.17	1.10	1.19	1.39	3.72
배당수익률							
2021	3.8	10.0	8.6	9.7	1.7	3.7	7.1
2022E	2.6	10.0	5.6	9.7	1.7	3.7	7.1
2023E	2.6	10.0	5.6	9.7	1.7	3.7	7.1
배당성향							
2021	12.4	31.1	20.4	35.1	7.5	9.1	14.4
2022E	11.8	46.7	22.2	52.9	7.5	12.3	17.3
2023E	11.6	40.5	20.0	48.2	8.5	11.2	15.8

자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

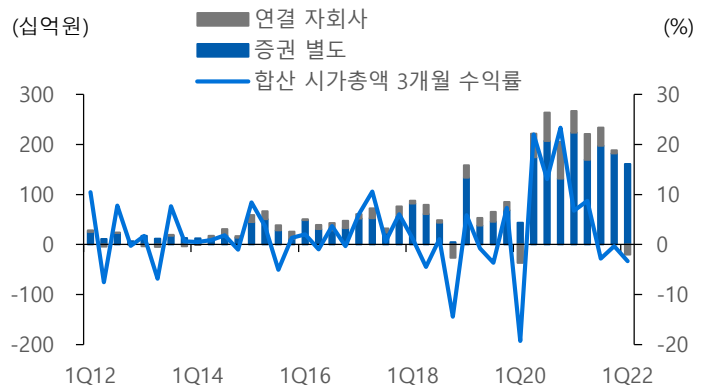
## Key Chart

### 증권업 합산 시가총액 vs. 기준금리



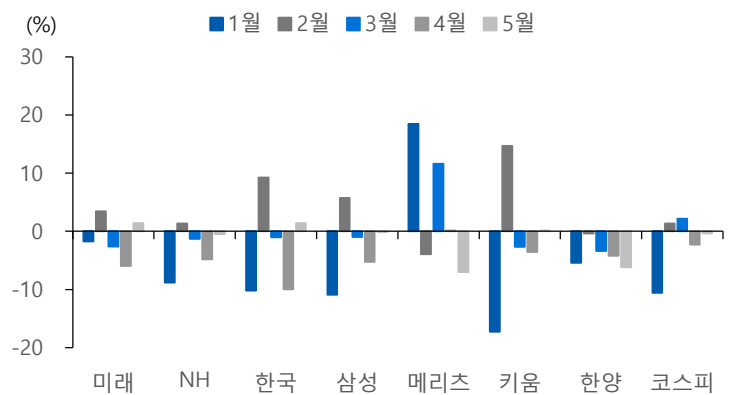
주: 당사 커버리지 합산 기준, 자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

### 키움증권 연결 실적 breakdown vs. 증시 합산 시가총액



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

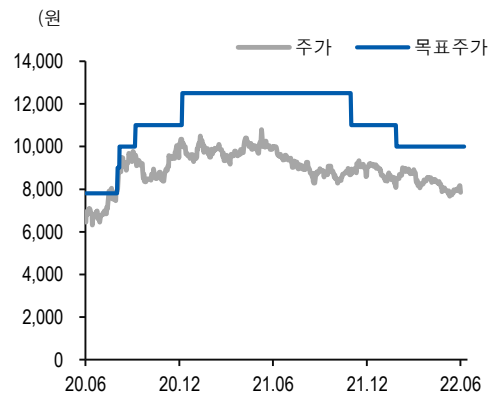
### 회사별 절대 주가수익률 비교



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터



## 미래에셋증권 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-06-07	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

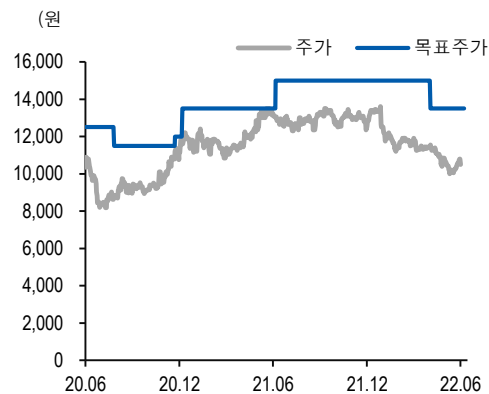
자료: 유안타증권

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
2022-06-07	BUY	13,500	1년		
2022-04-04	BUY	13,500	1년		
2021-06-07	BUY	15,000	1년	-16.21	-9.33
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

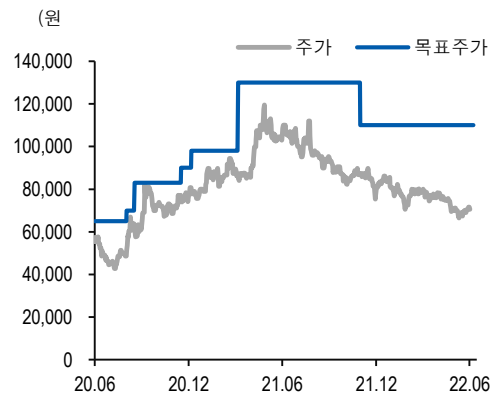
자료: 유안타증권

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(최 저) 주가 대비
2022-06-07	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

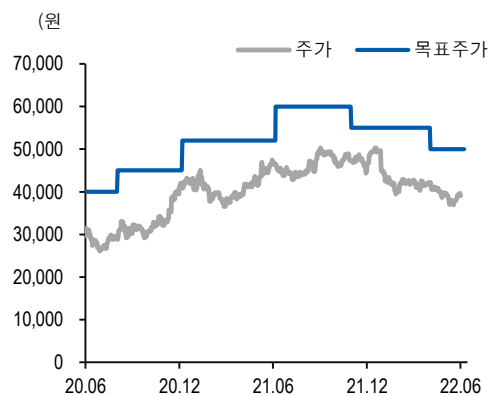
자료: 유안타증권

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(최 저) 주가 대비
2022-06-07	BUY	50,000	1년		
2022-04-04	BUY	50,000	1년		
2021-11-01	BUY	55,000	1년	-19.15	-8.55
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

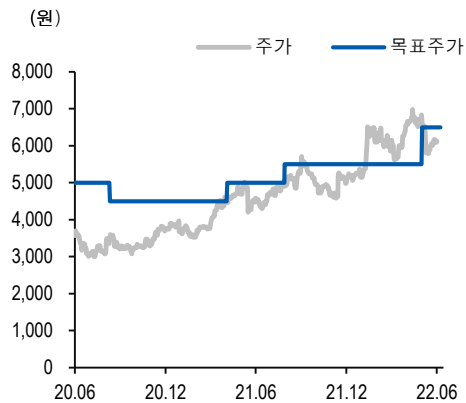
자료: 유안타증권

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



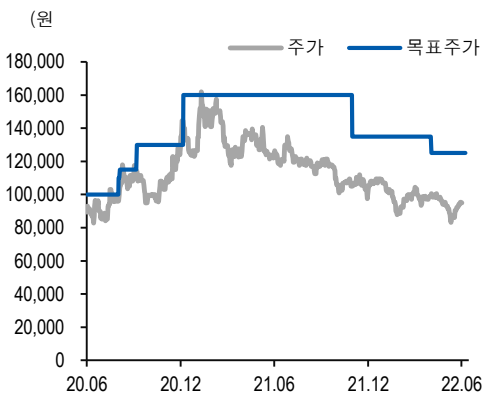
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-06-07	HOLD	6,500	1년		
2022-05-03	HOLD	6,500	1년		
2021-07-30	HOLD	5,500	1년	1.47	-
2021-06-07	HOLD	5,000	1년	-6.96	-
2021-04-05	BUY	5,000	1년	-7.22	0.40
2020-08-11	BUY	4,500	1년	-18.60	2.44
2020-05-13	BUY	5,000	1년	-34.13	-26.00

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



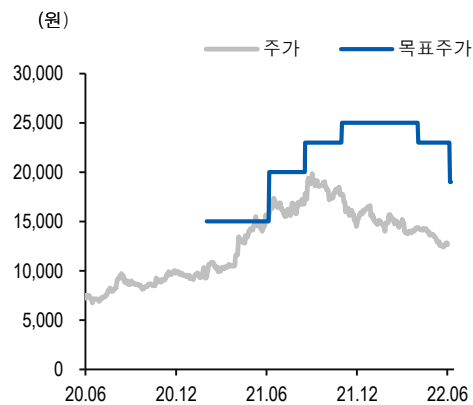
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-06-07	BUY	125,000	1년		
2022-04-04	BUY	125,000	1년		
2021-11-01	BUY	135,000	1년	-24.54	-17.04
2020-12-07	BUY	160,000	1년	-20.74	1.25
2020-09-07	BUY	130,000	1년	-15.84	11.15
2020-08-05	BUY	115,000	1년	-3.93	2.61
2020-08-03	BUY	110,000	1년	-9.09	-9.09
2020-06-01	BUY	100,000	1년	-8.20	3.00

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
2022-06-07	BUY	19,000	1년		
2022-04-04	BUY	23,000	1년	-41.65	-37.83
2021-11-01	BUY	25,000	1년	-39.19	-29.00
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)	0.6
Buy(매수)	92.7
Hold(중립)	6.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-06-01

※ 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.