

## 증권업

박혜진  
임수진RAhyejin.park@daishin.com  
soojin.lm@daishin.com

투자의견

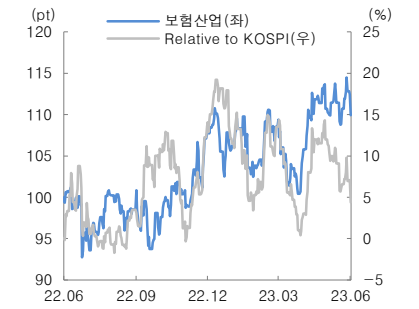
Overweight

비중확대, 유지

## Rating &amp; Target

종목명	투자의견	목표주가
키움증권	Buy	140,000원
한국금융지주	Buy	84,000원
NH투자증권	Buy	13,000원
미래에셋증권	MarketPerform	8,000원
삼성증권	Buy	45,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.7%	0.5%	2.1%	9.9%
상대수익률	-6.8%	-8.2%	-8.1%	4.4%

증권사에서 빠져나가는  
유동성

- 거래대금, 채권발행, IPO 모두 4월을 기점으로 Peak-out 흐름
- 7월 LCR규제 정상화에 따라 은행 수신 잔고 늘려야 할 필요성
- 금리인상기 은행 수신잔고가 자본시장 유동성 영향. 증권 실적 기대 ↓

## 1분기 밀물, 2분기 썰물로 변한 자본시장 유동성

1분기 금리인상 마무리 국면에 다다르며 자본시장으로 폭발적으로 유입되었던 유동성이 2분기 들어 다시 유출되는 모습. 여기서 우리가 언급하는 자본시장이란 크게 거래대금, 채권발행, IPO로 분류. 거래대금의 경우 1분기 평균 17.6조원이었는데, 분기말로 갈수록 증가하며 4월 평균 26.4조원으로 올해 들어 사상 최고치를 경신. 그러나 4월을 기점으로 Peak-out하는 모습을 보이며 등락을 거듭하며 평균 18조원까지 감소

회사채 발행도 마찬가지인데, 1분기 전체 발행액은 30.9조원으로 이는 역사적 최고치. 그러나 2분기 들어 총 발행액은 20.9조원으로 6월이 14일까지만 반영된 것이지만 어쨌든 1분기 수치를 경신하기는 어려워 보임. IPO역시 상장 기업수가 지난 4분기 52개, 올해 1분기 27개에 이어 2분기는 22개로 저조한 모습. 다만 IPO의 경우 상장기업 수 보다 시가총액이 더 유의미하므로 하반기 굵직한 기업들의 상장이 예정돼 있는 만큼 IB실적은 개선될 가능성이 높음

## 은행 LCR규제 정상화로 당분간 자본시장 썰물 흐름 지속될 것

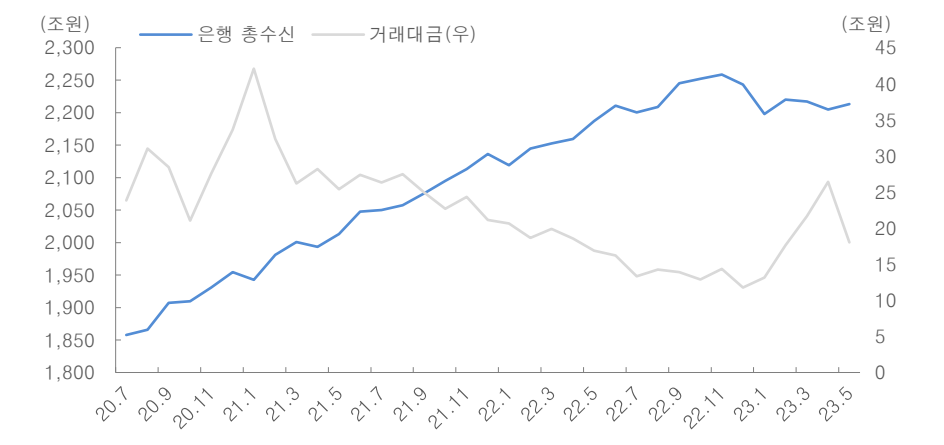
자본시장 유동성 변화는 은행의 수신 동향을 확인하면 좋음. 2013년부터 금리가 지속적으로 하락하는 시기에는 모든 부문에서 유동성이 풍부했기 때문에 크게 영향이 없었으나 한국은행이 기준금리 인상을 본격적으로 시작한 2022년부터 두 요소는 밀접한 영향을 보임. 특히 지난 4월 같은 경우 거래대금이 고점을 기록했을 때 은행 저원가성 수신인 요구불 예금 및 수시입출식 예금이 불과 1개월만에 20조원이 빠져나가기도 했음

그러나 LCR비율 유예 조치가 6월말로 종료되면서 최근 은행들이 수신잔고를 늘릴 필요성이 존재. 코로나 19때문에 이 비율을 92.5%로 완화했으나 이를 100%까지 끌어올려야 하기 때문. 따라서 은행채 발행을 비롯하여 최근 시중 은행들이 예금 모집에 집중. 이는 5월 은행 전체 수신이 2,213조원으로 반등한 것으로 확인 가능. 이 같은 추세는 3분기까지 지속될 것으로 예상되어 당분간 자본시장 자금 유출은 계속될 것으로 전망. 다만 이는 주식시장 모멘텀이 부재할 때 나타나는 현상으로 상승에 대한 기대가 확산되면 언제든지 다시 유입될 수 있음

## 증권사 2분기 실적에 대한 눈높이 낮춰야 할 듯

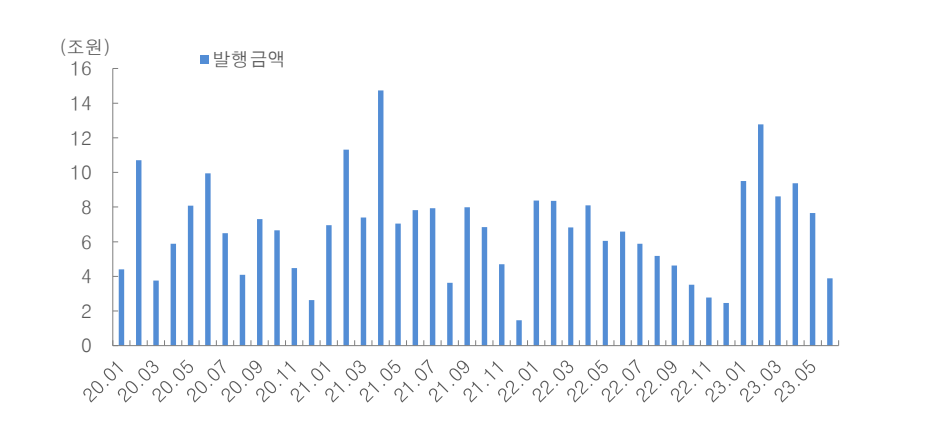
전술한 바와 같이 2분기 거래대금 평균은 1분기보다 오히려 증가했기 때문에 BK수수료는 증가했을 것이고 IB도 PF사업 재개되며 양호한 흐름. 그러나 금리가 최근 상승했고, CFD 및 PF관련 총당금 적립 등으로 트레이딩 수익이 1분기보다 부진할 가능성이 큼. 1분기 증권사들의 실적이 컨센스를 적게는 +50%에서 많게는 +100%이상 상회하는 호실적을 기록하였는데 2분기는 실적에 대한 기대는 낮출 필요가 있음

그림 1. 금리 인상기 은행 총 수신은 주식 거래대금에 영향



자료: 금융감독원, 데이터가이드, 대신증권 Research Center

그림 2. 회사채 발행 규모 월별 추이



자료: 금융투자협회, 대신증권 Research Center

표 1. 2023 년 하반기 상장예정기업

기업명	현황	예상 기업 가치	주관사
파두	3 월 예심 청구	1 조원 이상	NH
에코프로머티리얼즈	4 월 예심 청구	2 조~5 조원	미래, NH
넥스틸	4 월 예심 청구	1 조~2 조원	하나
두산로보틱스	6 월 예심 청구	1 조원 이상	미래, 한투
밀리의 서재	6 월 예심 청구	2000 억원	미래
SGI 서울보증보험	6 월 예심 청구 예정	2 조~3 조원 이상	미래, 삼성
SK 에코플랜트	하반기	10 조원	NH, CS, 시티
LG CNS	하반기	3 조~6 조원	KB, BoA, 모건스탠리
에이피알	하반기	1 조원 이상	신한, 하나
IGA 워크스	하반기	1 조원 이상	미래, 삼성

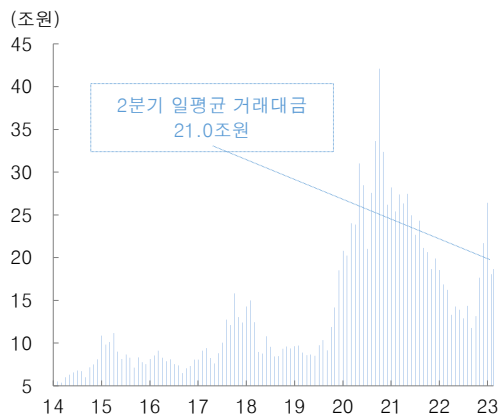
자료: 한국거래소, 언론보도, 대신증권 Research Center

표 2. 2023년 대형사들 PF 투자 재개 (단위: 십억원)

날짜	증권사	자원규모	투자내용
2023.01.09	메리츠증권	1,500	롯데건설 PF 유동화증권 인수 펀드 조성 - 선순위(9000억원): 메리츠금융그룹 - 후순위(6000억원): 롯데그룹 계열사
2023.03.15	KB 금융그룹	501.5	수도권 PF 사업장 지원 - 선순위(2,815억원): 국민은행, KB 증권, KB 손해보험 - 중순위(1,000억원): KB 캐피탈, KB 증권 - 후순위(1,200억원): KB 저축은행, KB 증권
2023.03.06	한국투자증권	280	태영건설 PF 차환 자금조달
2023.03.21		268	코오롱 글로벌 브릿지론 리파이낸싱
2023.03.22	신한은행	550	- 신규자금지원(2,500억원) - 브릿지론 만기 연장(3,000억원) 및 본 PF 전환 검토
2023.04.13	캠코	1,000	PF 현장 정상화 지원 민관 합동 블라인드 펀드 조성 - 매입대상 PF: KB, 신한, 하나, 우리, NH, BNK, DGB, JB 금융지주 계열사가 보유한 곳을 우선 검토 예정
2023.05.18	우리금융그룹	500	- 정비사업 신규자금지원 3,000억원 - LH 매입 약정한 임대주택 사업장 자금지원 2,000억원

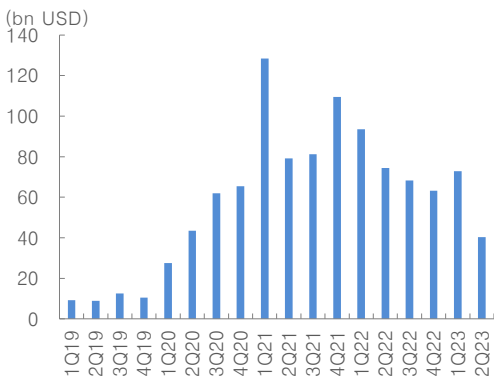
자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 3. 월별 일평균 거래대금 추이



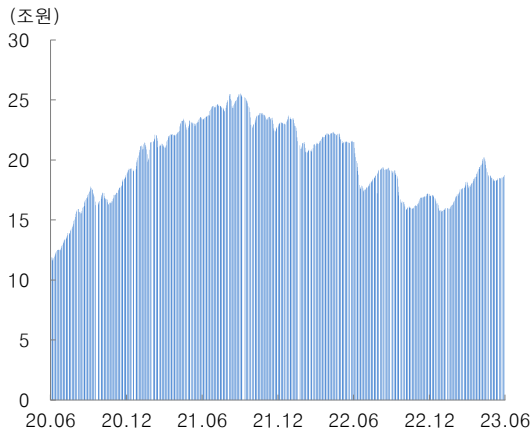
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 4. 외화증권 총 거래액 추이



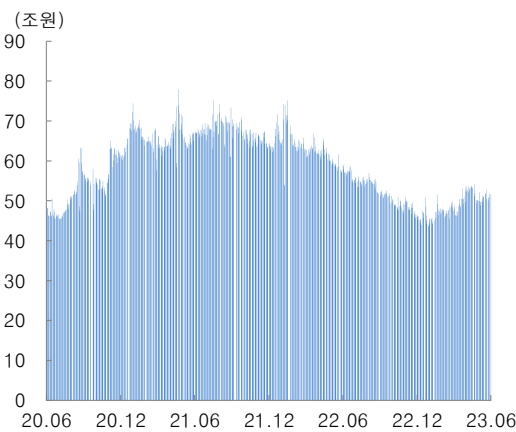
자료: 예탁결제원 대신증권 Research Center  
주: 2Q23은 4.5월 합산 외화증권 거래액

그림 5. 신용융자 잔고 추이



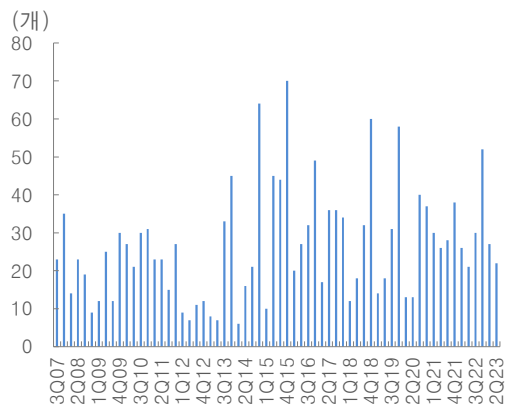
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 6. 예탁잔고 추이



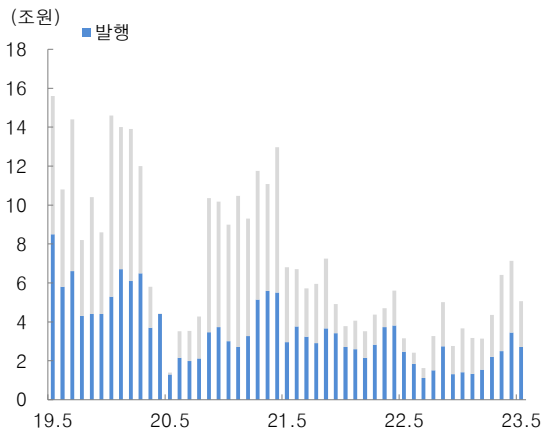
자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 7. 분기별 상장기업 수



자료: 한국거래소, 대신증권 Research Center  
주: 2023은 6월 8일까지의 상장기업 반영

그림 8. ELS 발행 및 조기상환 추이



자료: 예탁결제원, 대신증권 Research Center

표 3. Valuation Table

회사명		한국금융지주	미래에셋증권	삼성증권	키움증권	NH투자증권	5 개사 평균
투자 의견		BUY	Marketperform	BUY	BUY	BUY	Overweight
목표주가(원, 12MF)		84,000	8,000	45,000	140,000	13,000	
주가		55,000	7,280	37,050	93,000	9,750	
상승여력		52.7%	9.9%	21.5%	50.5%	33.3%	
시가총액(조원)		3.1	4.4	3.3	2.4	3.2	16.5
당기순이익	2022	670	601	424	507	303	501
(십억원)	2023E	856	939	832	826	622	815
	2024E	896	919	827	832	629	821
자기자본	2022	7,510	10,530	6,197	4,593	7,214	7,209
(십억원)	2023E	8,167	11,457	7,088	5,246	7,335	7,859
	2024E	8,853	12,101	7,914	5,977	7,696	8,508
ROE	2022	8.9	5.7	6.9	11.4	4.3	7.4
(%)	2023E	10.5	8.2	12.5	16.8	8.5	11.3
	2024E	10.1	7.6	11.0	14.8	8.4	10.4
EPS	2022	13,464	1,213	4,747	18,346	1,022	7,758
(원)	2023E	17,209	1,895	9,314	29,881	2,097	12,079
	2024E	18,016	1,854	9,259	30,097	2,121	12,269
DPS	2022	2,600	200	1,700	3,000	700	1,640
(원)	2023E	3,400	300	3,500	3,500	800	2,300
	2024E	3,600	340	3,400	3,600	850	2,358
PER	2022	4.0	6.0	7.6	4.6	8.6	6.1
(배)	2023E	3.6	3.9	3.9	3.3	4.2	3.8
	2024E	3.4	4.0	3.9	3.3	4.1	3.7
BPS	2022	150,959	21,242	69,400	185,000	24,390	90,198
(원)	2023E	164,167	23,114	79,370	211,310	24,752	100,542
	2024E	177,950	24,413	88,628	240,729	25,968	111,538
PBR	2022	0.35	0.35	0.52	0.45	0.36	0.41
(배)	2023E	0.37	0.32	0.45	0.47	0.35	0.39
	2024E	0.35	0.30	0.41	0.41	0.34	0.36

자료: 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박혜진, 임수진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

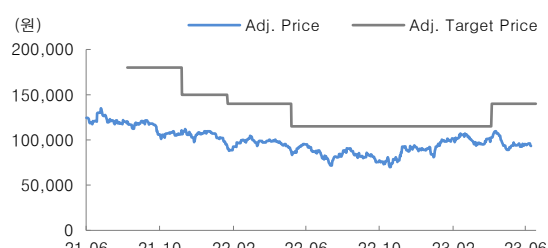
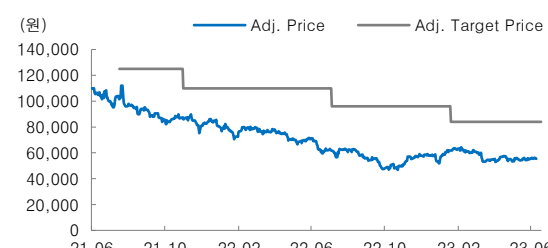
산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

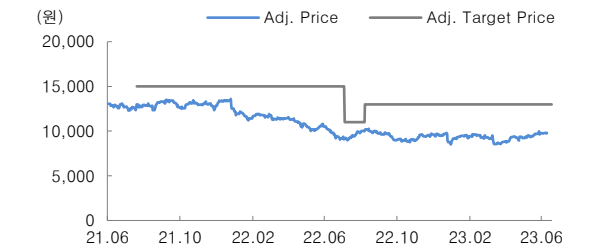
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.4%	6.1%	0.0%

(기준일자: 20230612)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

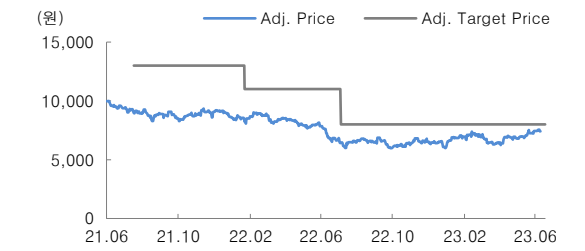
키움증권(039490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용							한국금융지주(071050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용						
													
제시일자	230615	230511	230510	230428	230409	230207	제시일자	230615	230511	230505	230409	230207	230122
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000	115,000	목표주가	84,000	84,000	84,000	84,000	84,000	84,000
과리율(평균.%)		(30.59)	(28.90)	(28.68)	(26.07)	(12.85)	과리율(평균.%)		(31.79)	(31.11)	(30.96)	(29.95)	(25.38)
과리율(최대/최소.%)		(21.86)	(21.86)	(21.86)	(21.86)	(6.87)	과리율(최대/최소.%)		(23.33)	(23.33)	(23.33)	(23.33)	(24.40)
제시일자	230122	221111	221109	221105	221018	220818	제시일자	230108	221202	221109	221105	221018	220818
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000	목표주가	96,000	96,000	96,000	96,000	96,000	96,000
과리율(평균.%)	(13.16)	(20.68)	(27.80)	(27.91)	(27.90)	(27.18)	과리율(평균.%)	(37.13)	(41.72)	(42.02)	(42.20)	(42.14)	(40.78)
과리율(최대/최소.%)	(11.39)	(12.61)	(17.04)	(17.04)	(17.04)	(17.04)	과리율(최대/최소.%)	(35.31)	(34.27)	(34.27)	(34.27)	(34.27)	(34.27)
제시일자	220809	220726	220708	220602	220511	220321	제시일자	220803	220726	220708	220505	220503	220321
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	115,000	115,000	115,000	115,000	115,000	140,000	목표주가	96,000	96,000	96,000	110,000	110,000	110,000
과리율(평균.%)	(25.65)	(25.97)	(25.67)	(23.49)	(21.72)	(30.81)	과리율(평균.%)	(36.04)	(36.34)	(37.05)	(39.76)	(35.36)	(28.08)
과리율(최대/최소.%)	(17.04)	(17.04)	(17.04)	(17.04)	(17.04)	(25.36)	과리율(최대/최소.%)	(34.27)	(34.27)	(34.38)	(34.91)	(35.36)	(18.45)
제시일자	220317	220307	220214	220125	211120	211110	제시일자	220317	220307	220210	220125	211120	211103
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	140,000	140,000	140,000	140,000	150,000	150,000	목표주가	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000
과리율(평균.%)	(30.69)	(30.75)	(30.79)	(33.69)	(29.86)	(27.81)	과리율(평균.%)	(26.76)	(26.69)	(26.34)	(25.90)	(25.00)	(21.07)
과리율(최대/최소.%)	(25.36)	(25.36)	(25.36)	(30.57)	(25.33)	(25.33)	과리율(최대/최소.%)	(18.45)	(18.45)	(18.45)	(18.45)	(18.45)	(18.45)

NH투자증권(005940) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



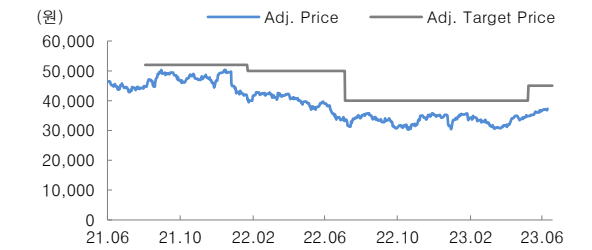
제시일자	230615	230511	230428	230409	230211	230207
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000
과리율(평균%)		(27.44)	(28.93)	(29.12)	(30.39)	(27.69)
과리율(최대/최소%)		(23.15)	(27.54)	(27.54)	(26.08)	(21.15)
제시일자	230122	221109	221105	221018	220818	220811
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000
과리율(평균%)	(27.73)	(27.71)	(27.69)	(27.64)	(26.49)	(21.67)
과리율(최대/최소%)	(21.15)	(21.15)	(21.15)	(21.15)	(21.15)	(21.15)
제시일자	220726	220708	220422	220321	220317	220125
투자의견	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Makepafom
목표주가	11,000	11,000	15,000	15,000	15,000	15,000
과리율(평균%)	(13.00)	(15.79)	(27.99)	(23.44)	(22.59)	(22.53)
과리율(최대/최소%)	(9.09)	(13.27)	(20.67)	(20.67)	(20.67)	(20.67)
제시일자	220123	211120	210723			
투자의견	Makepafom	Buy	Buy			
목표주가	15,000	15,000	15,000			
과리율(평균%)	(23.83)	(14.01)	(13.34)			
과리율(최대/최소%)	(23.00)	(9.33)	(10.00)			

미래에셋증권(006800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	230615	230512	230511	230409	230207	230203
투자의견	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Makepafom
목표주가	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
과리율(평균%)		(9.19)	(16.23)	(16.26)	(16.67)	(17.52)
과리율(최대/최소%)		(5.50)	(7.75)	(7.75)	(7.75)	(11.89)
제시일자	230122	221111	221109	221105	221018	220818
투자의견	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Makepafom
목표주가	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
과리율(평균%)	(17.63)	(18.23)	(17.75)	(19.88)	(19.91)	(19.59)
과리율(최대/최소%)	(11.88)	(13.50)	(17.75)	(14.25)	(14.25)	(14.25)
제시일자	220809	220726	220708	220513	220321	220317
투자의견	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Makepafom
목표주가	8,000	8,000	8,000	11,000	11,000	11,000
과리율(평균%)	(19.00)	(19.80)	(21.02)	(26.94)	(23.45)	(21.56)
과리율(최대/최소%)	(15.25)	(16.89)	(18.75)	(18.09)	(18.09)	(18.09)
제시일자	220128	220125	220120	211120	211113	210806
투자의견	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Buy	Buy	Buy
목표주가	11,000	11,000	13,000	13,000	13,000	13,000
과리율(평균%)	(21.34)	(25.27)	(35.26)	(32.07)	(32.16)	(32.32)
과리율(최대/최소%)	(18.09)	(24.00)	(34.15)	(28.15)	(28.15)	(28.77)

삼성증권(016360) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	230615	230512	230511	230409	230207	230122
투자의견	Buy	Buy	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Makepafom
목표주가	45,000	45,000	40,000	40,000	40,000	40,000
과리율(평균%)		(19.54)	(17.23)	(17.28)	(18.37)	(13.91)
과리율(최대/최소%)		(17.11)	(10.88)	(10.88)	(10.88)	(10.88)
제시일자	221109	221105	221018	220818	220726	220708
투자의견	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Makepafom
목표주가	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000
과리율(평균%)	(13.99)	(17.49)	(17.49)	(16.66)	(14.95)	(18.15)
과리율(최대/최소%)	(10.63)	(10.50)	(10.50)	(10.50)	(10.50)	(14.63)
제시일자	220513	220321	220317	220214	220125	211120
투자의견	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Makepafom	Buy
목표주가	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	52,000
과리율(평균%)	(21.07)	(17.89)	(16.36)	(16.45)	(16.75)	(9.39)
과리율(최대/최소%)	(14.20)	(14.20)	(14.20)	(14.20)	(14.20)	(3.27)
제시일자	211108	210806				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	52,000	52,000				
과리율(평균%)	(8.13)	(8.16)				
과리율(최대/최소%)	(3.27)	(3.27)				