

Daishin

2024년 산업전망

증권

도와주라, 금리

- 박혜진 [hyejin.park@daishin.com](mailto:hyejin.park@daishin.com)

## 금리만 안정화된다면 모든 게 순조로울 2024년

### IB, 트레이딩 수익 개선 전망, 브로커리지는 경상적인 수준 가정할 수 밖에

- '22년말 레고랜드가 유발한 지급보증 거절로 2023년 국내 부동산 PF 전반에 대한 우려 확산과 금리 상승에 따른 유동성 경색이 발생, 대주단의 리파이낸싱, 신규투자 등이 전면 중단되며 국내 증권사들의 영업 또한 크게 제약을 받을 수 밖에 없었음
- 통상 레버리지 투자를 위해 자본을 크게 늘려온 증권사 입장에서는 IB와 트레이딩 수익이 급감할 수밖에 없었고, 금리변동성이 극심해지면서 채권운용 및 평가 등 관련 수익이 크게 감소. 따라서 올해는 Agency Business가 강한 증권사가 유리할 수 밖에 없었음
- 거센 금리 인상 기조가 완화되었고 2024년 금리의 기간평균값은 '23년 대비 낮아질 것으로 예상하여 증권사들의 레버리지 투자가 점진적으로 개선될 것으로 전망, 다만 국내 부동산 PF 및 해외부동산 관련 잔존우려는 내년 상반기까지도 지속될 수 있으나 그 정도는 훨씬 완화될 것
- 2024년 커버리지 5사 합산 순이익은 3.3조원으로 '23년 대비 +11.3% 증가 전망
- 레버리지 투자가 재개된다면 IB강한 증권사가 유리, 한국금융지주 최선호주 제시

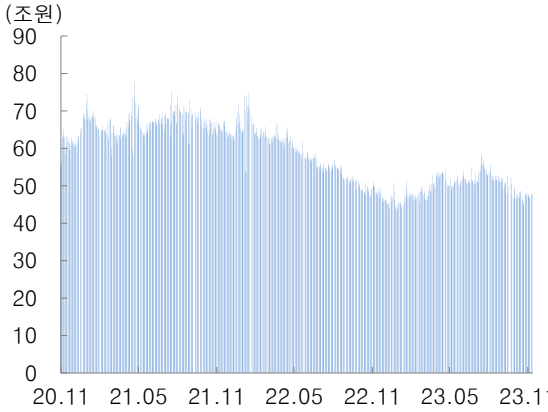
### 당사 Universe 증권 실적 전망 및 투자 의견

(단위: 십억원,%,배)

종목	한국금융지주		미래에셋증권		NH투자증권		삼성증권		키움증권	
투자 의견	BUY		MarketPerform		BUY		BUY		BUY	
목표주가	72,000		8,000		13,000		45,000		120,000	
현재가 (11/29)	58,900		7,230		10,440		38,700		91,300	
Upside	22.2%		10.7%		24.5%		16.3%		31.4%	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
순영업수익	2,172	2,271	2,042	1,975	1,581	1,773	1,736	1,802	1,186	1,432
상품운용 수익	185.2	253.4	770	652	47	138	341	368	-91.9	142.5
순이익	873.0	918.5	497	584	540	571	611	631	437	587
%yoy	30.33%	5.21%	-17.29%	17.50%	78.34%	5.72%	44.16%	3.27%	-13.84%	34.33%
ROE	10.4	10.1	4.4	5.1	7.4	7.7	9.4	8.9	9.3	12.1
PBR	0.36	0.33	0.31	0.30	0.40	0.39	0.49	0.44	0.52	0.50
PER	3.4	3.3	6.9	5.9	5.4	5.1	5.4	5.2	6.3	4.7

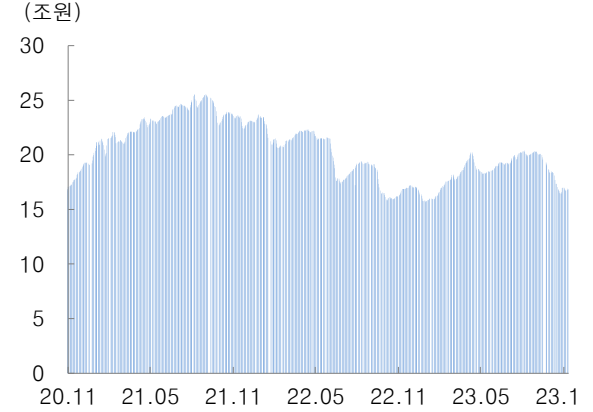
자료 : 대신증권 Research Center

### 증권사 고객 예탁잔고 추이



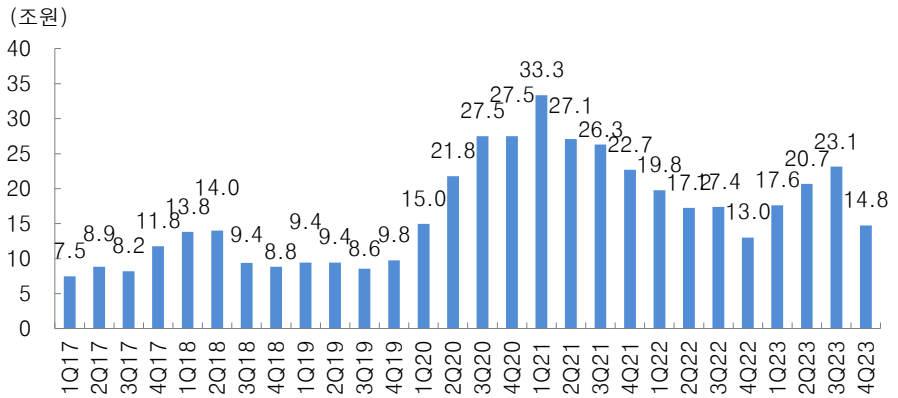
자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

### 신용융자 잔고 추이



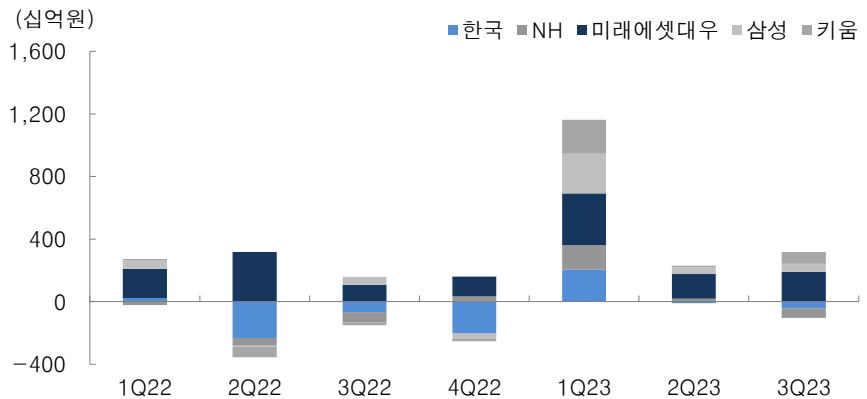
자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

### 최근 3년간 이례적이었던 거래대금, 경상적인 수준 회귀 전망할 수 밖에



자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

### 최근 2년 커버리지 분기 별 트레이딩 수익 추이



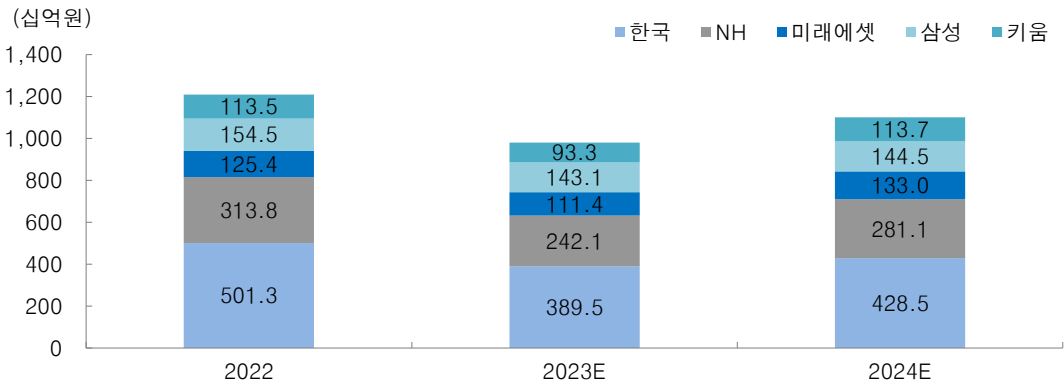
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

## 증권업 투자의견 Neutral유지하나 올해보다는 개선될 투자 환경

### 국내 부동산 PF, 해외 부동산 우려 '24년 상반기까지 잔존할 수 있으나...

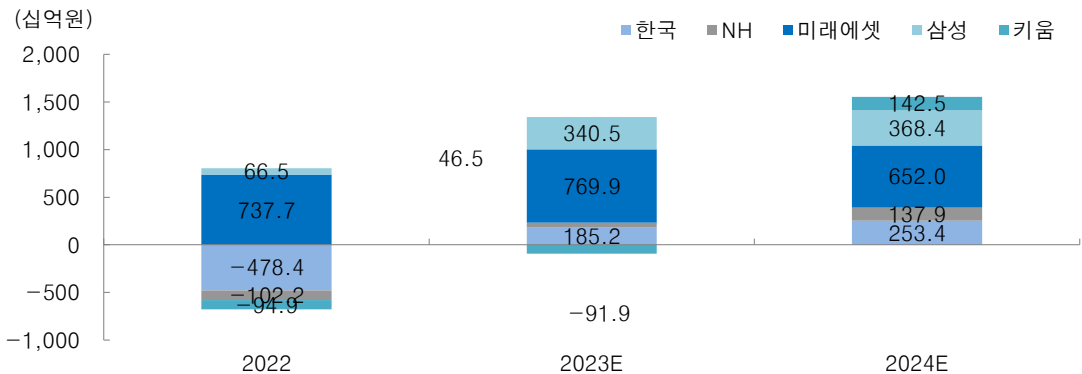
- 우리는 지난 10월 증권업 프리뷰 자료에서 올해 4분기 비시장성 자산 재평가에 따른 손상차손, 총당금 적립이 예정되어 있어 실적에 대한 눈높이를 낮출 필요 있으며 올해 내내 발목을 잡던 국내 부동산 PF, 해외부동산 가치 하락 등이 내년 상반기까지 영향을 줄 수 있어 증권업에 대한 투자의견을 Neutral로 하향한 바 있음
- 전술한 요인들이 해소되지 않았기에 투자의견은 기존대로 유지. 다만 금리 안정화된다면 우려는 우리의 예상보다 훨씬 완화될 수 있으며 추세가 확인된다면 업종에 대한 투자의견을 상향할 예정
- IB, 트레이딩 실적 각각 +12.4%, +24.3% 개선 예상하며 브로커리지는 최근 3년간의 거래대금이 워낙 이례적이었기 때문에 경상적인 수준을 가정할 수 밖에 없음. '24년 일평균 거래대금은 '23년 대비 -13.9% 감소한 15.5조원 가정

### 커버리지 5사 연간 IB수익 전망



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

### 커버리지 5사 연간 트레이딩 수익 추정



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

## 커버리지 5사 부문별 실적 전망

(단위: 십억원,%)

		2022	2023E	2024E	yoy
순영업수익	한국금융지주	1,798.2	2,171.5	2,271.0	4.6%
	NH투자증권	1,347.6	1,581.3	1,772.6	12.1%
	미래에셋증권	2,160.2	2,042.1	1,975.2	-3.3%
	삼성증권	1,426.3	1,736.3	1,801.7	3.8%
	키움증권	1,258.7	1,185.7	1,432.2	20.8%
	합산	7,991.0	8,716.8	9,252.7	6.1%
브로커리지	한국금융지주	334.1	358.2	345.1	-3.7%
	NH투자증권	466.7	511.1	483.1	-5.5%
	미래에셋증권	601.4	643.6	628.0	-2.4%
	삼성증권	512.0	577.5	543.7	-5.9%
	키움증권	700.0	681.7	628.3	-7.8%
	합산	2,614.2	2,772.2	2,628.1	-5.2%
IB	한국금융지주	501.3	389.5	428.5	10.0%
	NH투자증권	313.8	242.1	281.1	16.1%
	미래에셋증권	125.4	111.4	133.0	19.5%
	삼성증권	154.5	143.1	144.5	0.9%
	키움증권	113.5	93.3	113.7	21.9%
	합산	1,208.4	979.5	1,100.8	12.4%
상품운용	한국금융지주	-478.4	185.2	253.4	36.8%
	NH투자증권	-102.2	46.5	137.9	196.6%
	미래에셋증권	737.7	769.9	652.0	-15.3%
	삼성증권	66.5	340.5	368.4	8.2%
	키움증권	-94.9	-91.9	142.5	흑전
	합산	128.8	1,250.2	1,554.2	24.3%
순이자이익	한국금융지주	1,114.7	984.3	1,109.9	12.8%
	NH투자증권	675.5	739.4	750.5	1.5%
	미래에셋증권	491.7	353.6	367.8	4.0%
	삼성증권	621.5	612.9	634.1	3.4%
	키움증권	637.6	627.5	613.1	-2.3%
	합산	3,541.1	3,317.7	3,475.4	4.8%
판관비	한국금융지주	1,207.7	1,194.7	1,194.7	0.0%
	NH투자증권	845.1	891.2	984.9	10.5%
	미래에셋증권	1,315.1	1,380.6	1,338.8	-3.0%
	삼성증권	822.5	927.6	910.5	-1.8%
	키움증권	612.3	615.4	637.7	3.6%
	합산	4,802.6	5,009.5	5,066.5	1.1%
순이익	한국금융지주	669.9	873.0	918.5	5.2%
	NH투자증권	302.9	540.2	571.1	5.7%
	미래에셋증권	601.2	497.3	584.3	17.5%
	삼성증권	423.9	611.1	631.1	3.3%
	키움증권	507.3	437.1	587.2	34.3%
	합산	2,505.2	2,958.7	3,292.2	11.3%

### Valuation Table

회사명		한국금융	미래에셋증권	삼성증권	키움증권	NH투자증권	5개사 평균
투자 의견		BUY	Marketperform	BUY	BUY	BUY	Neutral
목표주가(원, 12MF)		72,000	8,000	45,000	120,000	13,000	
주가		58,900	7,230	38,700	91,300	10,440	
상승여력		22.2%	10.7%	16.3%	31.4%	24.5%	
시가총액(조원)		3.5	5.0	3.5	2.4	3.6	18.0
당기순이익	2022	670	601	424	507	303	501
(십억원)	2023E	873	497	611	437	540	592
	2024E	918	584	631	587	571	658
자기자본	2022	8,293	10,530	6,197	4,593	7,214	7,365
(십억원)	2023E	8,362	11,228	6,764	4,787	7,285	7,685
	2024E	9,066	11,541	7,395	4,933	7,603	8,108
ROE	2022	8.1	5.7	6.9	11.4	4.3	7.3
(%)	2023E	10.4	4.4	9.4	9.3	7.4	8.2
	2024E	10.1	5.1	8.9	12.1	7.7	8.8
EPS	2022	12,702	1,213	4,747	18,346	1,022	7,606
(원)	2023E	16,554	1,003	6,843	15,812	1,823	8,407
	2024E	17,415	1,179	7,067	21,240	1,927	9,766
DPS	2022	2,600	200	1,700	3,000	700	1,640
(원)	2023E	3,500	300	2,600	3,000	700	2,020
	2024E	3,650	340	3,200	5,000	800	2,598
PER	2022	4.2	5.7	8.2	4.6	8.6	6.3
(배)	2023E	3.4	6.9	5.4	6.3	5.4	5.5
	2024E	3.3	5.9	5.2	4.7	5.1	4.8
BPS	2022	157,239	21,242	69,400	185,000	24,390	91,454
(원)	2023E	158,547	22,651	75,742	192,867	24,581	94,878
	2024E	171,914	23,282	82,809	198,747	25,656	100,482
PBR	2022	0.34	0.33	0.56	0.45	0.36	0.41
(배)	2023E	0.36	0.31	0.49	0.52	0.40	0.41
	2024E	0.33	0.30	0.44	0.50	0.39	0.39

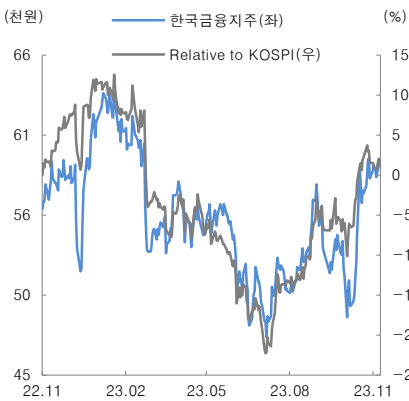
## 한국금융지주 (071050)

### 증권사 레버리지 투자 재개된다면 가장 유리할 증권사

투자의견	<b>BUY</b> 매수,유지
목표주가	72,000원 유지
현재주가 (23.11.29)	58,900원

KOSPI	2,571.76
시가총액	3,537십억원
시가총액비중	0.18%
자본금(보통주)	
52주 최고/최저	64,400원/47,500원
120일 평균거래대금	63억원
외국인지분율	39.96%
주요주주	김남구 외 1인 20.79% 국민연금공단 8.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.9	14.6	8.5	4.2
상대수익률	8.5	15.6	10.1	-0.4



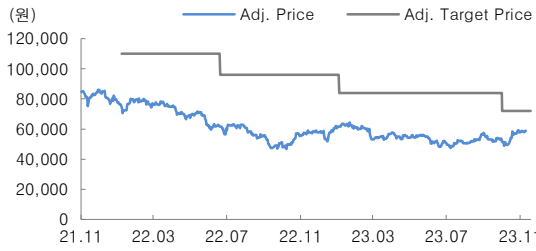
- 2024년 순이익 9,185원(YoY +5.2%) 기록 전망
- 동사는 2023년 3분기까지 3개 분기 연속 우수한 실적 달성하며 커버리지 중 압도적인 수익성을 보여주었음
- 더욱 고무적인 점은 CFD, 해외부동산 관련 총당금 및 평가 손실을 꾸준히 반영하고 있음에도 예상을 상회하는 실적을 기록하고 있는 것
- 전체 해외부동산 익스포저 2.6조원 가운데 공실율이 높은 편인 자산은 4,000억원 수준으로 지난 4분기부터 평가손실 및 총당금 2,600억원 반영하였으며 4분기에도 보수적으로 추정하여 1,000억원 가량 적립할 것으로 전망하는데 거의 대부분을 커버하는 수준
- 금리 안정화로 업계 전반적으로 관련 이슈 잘 넘긴다면 동사의 주가 상승률이 가장 높을 것으로 판단

(십억원, 원, %)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
순영업수익	2,721	1,798	2,172	2,271	2,327
영업이익	1,516	590	977	1,076	1,121
당기순이익	1,762	670	873	918	921
YoY	104.0%	-62.0%	30.3%	5.2%	0.3%
EPS	31,610	12,702	16,554	17,415	17,460
BPS	125,430	157,239	158,547	171,914	189,374
PER	2.55	4.20	3.44	3.27	3.26
PBR	0.64	0.34	0.36	0.33	0.30
ROE	25.20	8.08	10.44	10.13	9.22

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2023년 11월 29일 종가 기준  
자료: 한국금융지주, 대신증권 Research Center

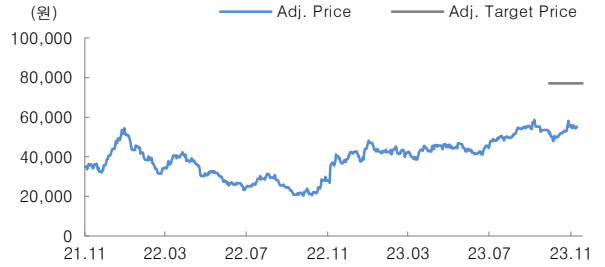
## [은행/증권/보험]

### 한국금융지주(071050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



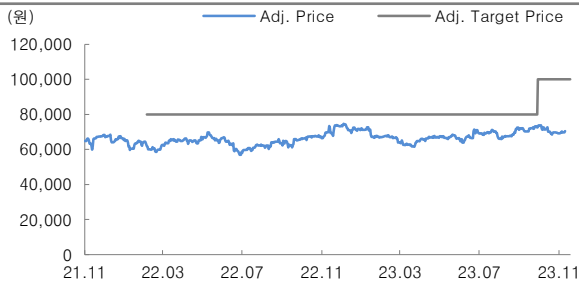
제시일자	23.12.04	23.10.20	23.07.22	23.01.22	23.01.08	22.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	72,000	72,000	84,000	84,000	96,000	96,000
과리율(평균.%)		(23.04)	(37.79)	(33.37)	(37.13)	(41.72)
과리율(최대/최소.%)		(17.78)	(31.55)	(23.33)	(35.31)	(34.27)
제시일자	22.01.25					
투자의견	Buy					
목표주가	110,000					
과리율(평균.%)	(34.33)					
과리율(최대/최소.%)	(27.09)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

### 메리츠금융지주(138040) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



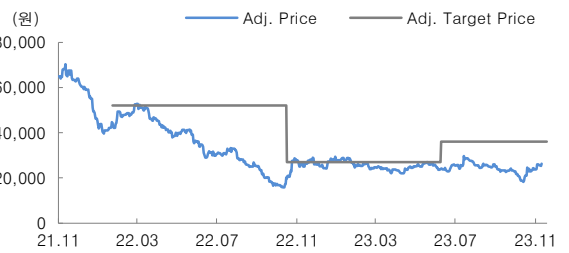
제시일자	23.12.04	23.11.13	23.10.17
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	77,000	77,000	77,000
과리율(평균.%)		(31.42)	(33.55)
과리율(최대/최소.%)		(24.55)	(29.61)
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과리율(평균.%)			
과리율(최대/최소.%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과리율(평균.%)			
과리율(최대/최소.%)			

### 삼성생명(032830) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.12.04	23.11.14	23.10.17	23.09.14	23.05.19	23.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	80,000	80,000	80,000
과리율(평균.%)		(29.36)	(28.87)	(14.21)	(15.11)	(16.23)
과리율(최대/최소.%)		(26.20)	(26.20)	(8.63)	(10.50)	(15.50)
제시일자	23.05.11	22.11.11	22.08.22	22.05.13	22.02.22	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	
과리율(평균.%)	(14.95)	(14.94)	(19.22)	(20.93)	(20.73)	
과리율(최대/최소.%)	(6.63)	(6.63)	(15.38)	(12.75)	(17.25)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

### 카카오뱅크(323410) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.12.04	23.11.21	23.11.08	23.09.14	23.08.02	23.07.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균.%)		(32.18)	(32.38)	(32.29)	(29.06)	(30.80)
과리율(최대/최소.%)		(17.64)	(17.64)	(17.64)	(17.64)	(17.64)
제시일자	23.06.27	23.05.11	23.05.03	23.04.05	23.02.08	22.12.28
투자의견	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	36,000	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
과리율(평균.%)	(34.14)	(5.93)	(6.04)	(5.82)	(3.16)	1.92
과리율(최대/최소.%)	(31.81)	9.07	9.07	9.07	(11.30)	9.07
제시일자	22.11.03	22.08.09	22.05.20	22.05.03	22.04.13	22.02.09
투자의견	Buy	6개월경과 이후	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
과리율(평균.%)	(3.49)	(55.50)	(21.62)	(11.25)	(8.62)	(6.49)
과리율(최대/최소.%)	7.41	(36.25)	1.54	1.54	1.54	1.54