

2020. 10.23



▲ 보험/증권

Analyst 김고은

02. 6454-4871

goenkim@meritz.co.kr

Overweight

Top Pick

종목	투자판단	적정주가
한국금융지주(071050)	Buy	86,000원

관심종목

종목	투자판단	적정주가
미래에셋대우(006800)	Buy	10,600원
NH투자증권(005940)	Buy	13,000원
삼성증권(016360)	Buy	43,000원
키움증권(039490)	Buy	122,000원

증권

카카오페이증권 VS 토스증권

- ✓ 카카오페이증권은 Acorns, 토스증권은 Robinhood 모델 따라갈 전망
- ✓ 3Q20E 증권사 커버리지 순이익 10,262억원(-19.6% QoQ, +71.2% YoY) 추정
- ✓ Top pick 한국금융지주 제시

카카오페이증권은 Acorns, 토스증권은 Robinhood 모델 따라갈 전망

카카오페이증권은 8월말 기준 펀드 계좌 60만좌, 펀드 잔고 1.9조원의 성과를 달성했다. 이는 카카오페이와의 시너지를 통해 1) 동전모으기 2) 알모으기 서비스를 제공한 결과다. 토스증권은 본인이 승인을 기다리고 있어 21년 본격적인 영업이 예상된다. UX의 획기적인 개선을 통해 간편한 주식거래와 투자 정보 서비스를 계획하고 있다. 미국의 Acorns는 잔돈 투자 서비스 통해 ETF, 펀드 등으로 간접투자 및 분산투자를 권유하고 있으며 Robinhood는 주식, 옵션, 암호화 화폐 등 변동성이 높은 금융상품 중개를 하고 있다. 두 모델이 타겟팅 하는 고객 성향이 다르며 카카오페이증권은 Acorns의 자산관리 모델, 토스증권은 Robinhood의 거래중개 모델을 따라갈 가능성이 커 보인다. Acorns의 모델은 적은 자본으로 영업이 가능하나 국내에서 Robinhood 모델을 따르기 위해서는 많은 자본이 필요하다.

3Q20E 순이익 10,262억원 전망

증권사 커버리지 기준 3Q20E 순이익은 10,262억원(-19.6% QoQ, +71.2% YoY)으로 추정한다. 일평균 거래대금 27조원으로 전분기 대비 26.7%로 증가했으며 해외 주식 거래대금 또한 증가 추세를 이어가고 있다. 금리 하락은 안정화 되었으나 글로벌 증시 호조가 지속되고 ELS 조기상환 규모 늘어나 안정적인 운용손익 실현 예상된다. 카카오게임즈 등 대형 IPO로 ECM 수익 기대되며 대체 등 기업금융 부문 실적도 회복되는 모습이다.

Top Pick: 한국금융지주

증권업 Overweight 의견 유지하고 Top pick으로 한국금융지주를 제시한다. 브로커리지 시장 호조 지속, 기업금융 회복, ELS 조기 상환 본격화되며 이익 체력 정상화 되고 있다. 자회사 포트폴리오가 다각화 되어 있어 두 자릿수 ROE 체력이 유지 가능하고 카카오뱅크 보유 지분 등 감안 시 중장기 상승 여력 크다.

카카오페이증권은 Acorns, 토스증권은 Robinhood 모델 따라갈 전망

카카오페이증권 잔돈투자 통해
펀드 판매 잔고 1.9조원 달성

2월에 출범한 카카오페이증권은 6개월 만에 펀드 계좌 60만좌, 펀드 잔고 1.9조 원(8월말 기준)의 성과를 달성했다. 다만, 계좌 개설 증가하기 전에도 단기금융 펀드 잔고가 1조원 이상 확보되어 있어 주식, 채권, 재간접 펀드 합산 잔고(8월말 기준 6,180억원)가 실질 고객 잔고에 가까워 보인다.

이는 카카오페이와의 시너지를 통해 1) 동전모으기 2) 알모으기 서비스를 제공한 결과다. 1) 동전모으기는 카카오페이를 결제한 잔돈으로 펀드에 투자하는 서비스이며 2) 알모으기는 카카오페이 결제로 받을 수 있는 리워드를 펀드에 투자하는 서비스다. 이는 미국의 Acorns라는 잔돈투자 서비스 회사의 모델과 유사하다(카카오/토스증권 Acorns의 잔돈 투자 모델 시도할 듯 19.07.23 자료 참고).

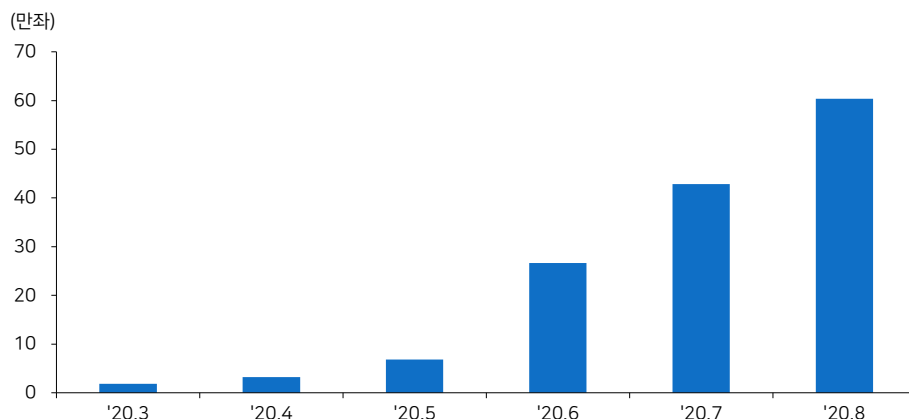
토스증권 본인가 신청
21년 본격적인 영업 예상

토스증권은 지난 3월 예비인가 이후 최근 본인가 승인을 기다리고 있다. 21년에는 본격적인 영업이 시작될 전망이다. UX의 획기적인 개선을 통해 간편한 주식거래와 투자 정보 서비스를 계획하고 있으며 이는 미국의 Robinhood 모델을 따라가는 모습이다. 토스증권은 19년 신한금융투자와 제휴해 해외주식 거래 제공한 바 있으며 당시에다 복잡한 타사의 MTS와 달리 간편하고 단순한 주식 거래 시스템을 제공했다. 당시 신한금융투자에서 직접 거래하는 경우와 비교해 약 2배의 수수료를 부과했으나 직접 사업자로 나선 이상 공격적인 수수료 정책을 펼칠 것으로 보인다.

카카오페이증권은 Acorns
토스증권은 Robinhood
따라갈 전망

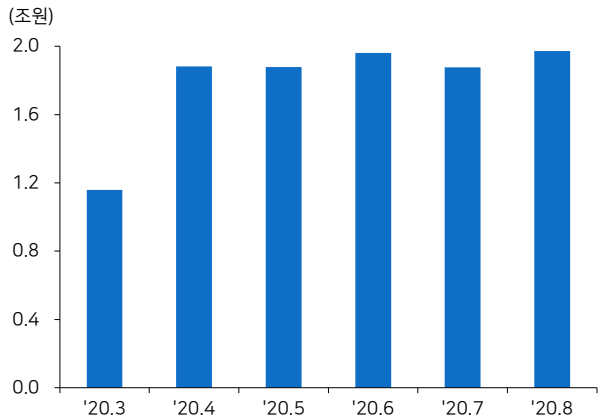
Acorns는 개별 주식 투자 중개는 하지 않고 있으며 ETF, 펀드 등으로 간접투자 및 분산투자를 권유하고 있다. Robinhood는 주식, 옵션, 암호화 화폐 등 변동성이 높은 금융상품 중개를 하고 있다. 두 모델이 타겟팅 하는 고객 성향이 다르다고 판단되며 카카오페이증권은 Acorns의 자산관리 모델, 토스증권은 Robinhood의 거래중개 모델을 따라갈 가능성이 커 보인다. Acorns 모델은 적은 자본으로 영업이 가능하나 국내에서 Robinhood 모델을 따르기 위해서는 많은 자본이 필요하다.

그림1 카카오페이증권 펀드 계좌 수



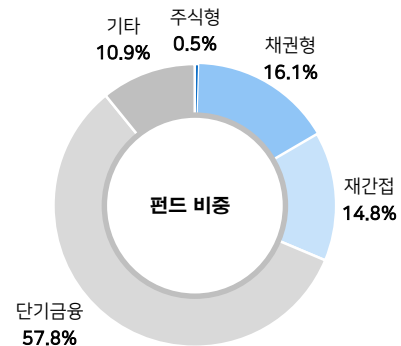
자료: 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

그림2 카카오페이증권 펀드 잔고



자료: 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

그림3 카카오페이증권 종류별 펀드 비중



자료: 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

그림4 카카오페이증권 동전모으기

**결제하고
남은 동전 차곡차곡
모아드려요**

카카오페이를 결제할 때마다 잔돈을
알아서 펀드에 모아줍니다



동전 모으기 시작

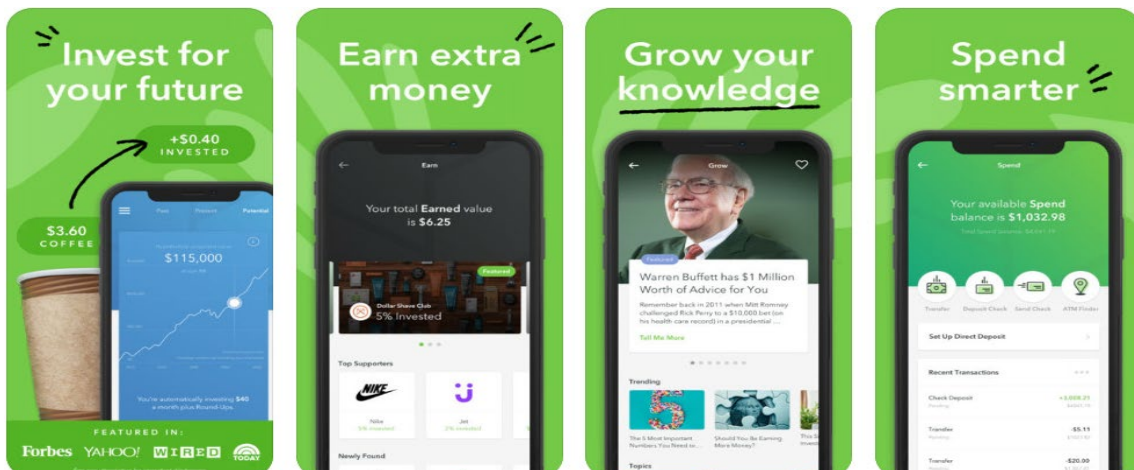
짚랑짚랑

결제할 때 생기는 자투리 동전으로
부담없이 투자해보세요



자료: 카카오페이증권, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Acorns 소개



자료: Acorns, 메리츠증권 리서치센터

그림6 Acorns 가격 정책 및 제공기능

구분	월 구독료	제공기능
Lite	\$1	Invest
Personal	\$3	Invest, Later, Spend
Family	\$5	Invest, Later, Spend, Early

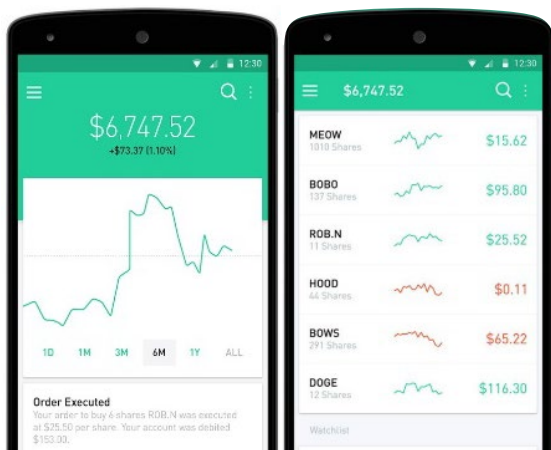
1	Invest	Acorns의 핵심이 되는 기능으로 잔돈을 자동으로 투자
2	Later	Acorns이 제공하는 개인 은퇴계좌(IRA)
3	Spend	입출금계좌&후불카드
4	Early	아이를 위한 투자계좌

자료: Acorns, 메리츠증권 리서치센터

그림7 Robinhood

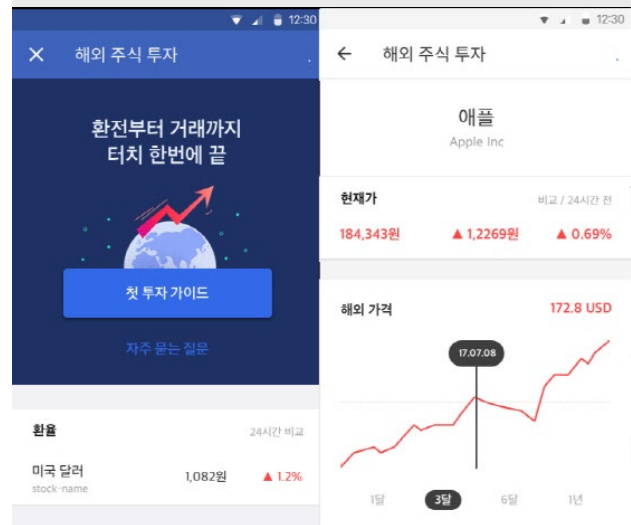
Free Stock Trading

Manage your Portfolio



자료: Robinhood, 메리츠증권 리서치센터

그림8 토스증권 해외주식투자 서비스



자료: 토스증권, 메리츠증권 리서치센터

3Q20 증권업 실적 전망

증권사 3Q20E 순이익
10,262억원 전망

증권사 커버리지(미래에셋대우, 한국금융지주, NH투자증권, 삼성증권, 키움증권) 기준 3Q20E 순이익은 10,262억원(-19.6% QoQ, +71.2% YoY)으로 추정한다. 일평균 거래대금 27조원으로 전분기 대비 26.7%로 증가했으며 해외 주식 거래대금 또한 증가 추세를 이어가고 있다. 금리 하락은 안정화 되었으나 글로벌 증시 호조가 지속되고 ELS 조기상환 규모 늘어나 안정적인 운용손익 실현 예상된다. 카카오게임즈 등 대형 IPO로 ECM 수익 기대되며 대체 등 기업금융 부문 실적도 회복되는 모습이다.

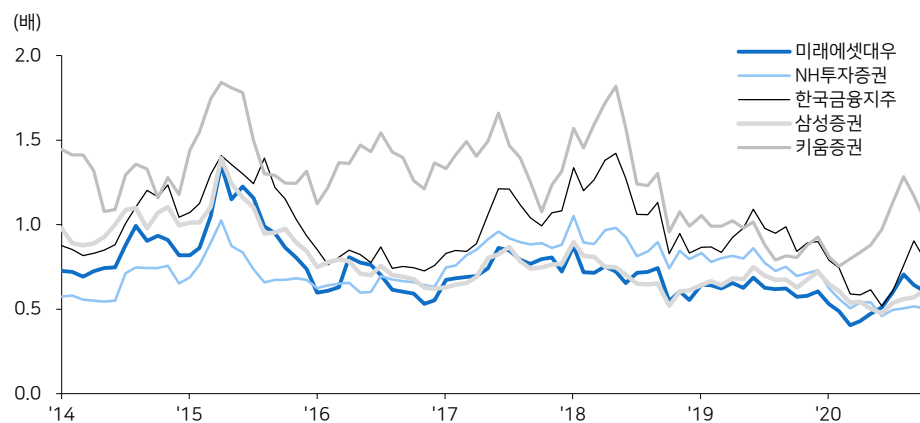
증권업 Overweight 의견 유지하고 Top pick으로 한국금융지주를 제시한다. 브로커리지 시장 호조 지속, 기업금융 회복, ELS 조기 상환 본격화 되며 이익 체력 정상화 되고 있다. 자회사 포트폴리오가 다각화 되어 있어 두 자릿수 ROE 체력이 유지 가능하고 카카오뱅크 보유 지분 등 감안 시 중장기 상승 여력 크다고 판단한다.

표1 커버리지 증권사 3Q20 Preview

(십억원)	3Q20E	3Q19	(% YoY)	2Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
미래에셋대우	234.6	136.9	71.4	300.7	-22.0	230.6	1.7
한국금융지주	260.8	226.4	15.2	385.5	-32.4	239.7	8.8
NH투자증권	183.8	80.6	128.0	229.5	-19.9	159.8	15.0
삼성증권	175.5	88.9	97.4	131.7	33.2	169.5	3.5
키움증권	171.7	66.7	157.5	229.3	-25.2	171.1	0.3
합계	1,026.2	599.5	71.2	1,276.8	-19.6	970.7	5.7

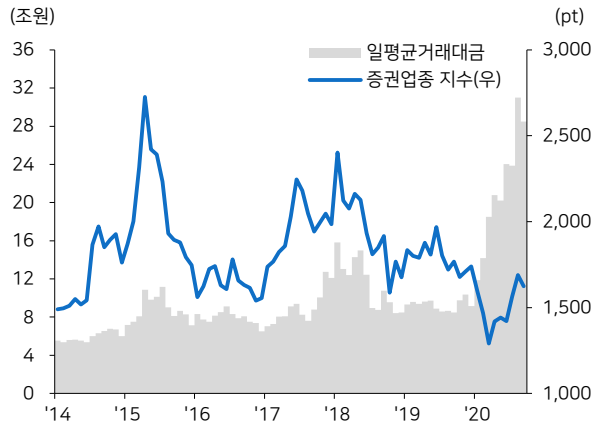
자료: 각 사, Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림9 커버리지 증권사 PBR 추이



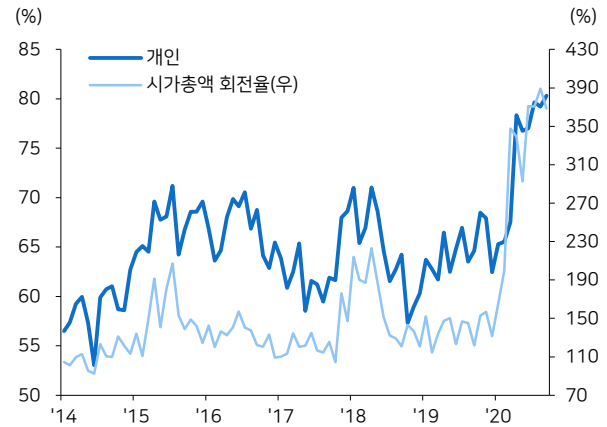
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림10 일평균 거래대금 및 증권업종 지수



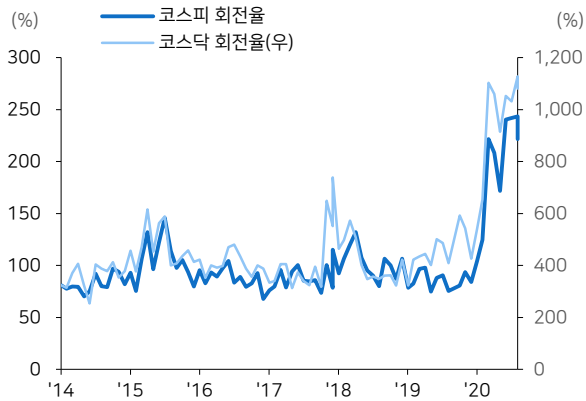
자료: KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림11 개인 비중 및 시가총액 회전을



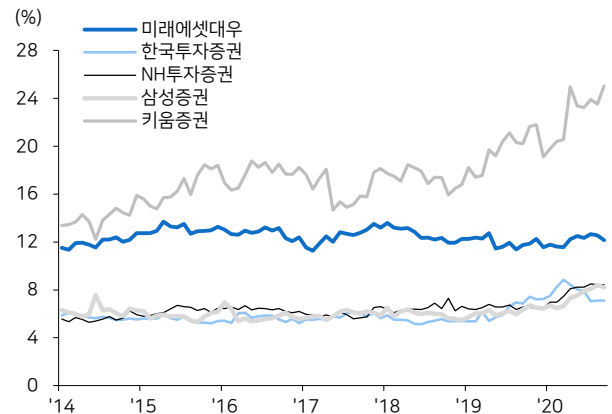
자료: KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림12 KOSPI 및 KOSDAQ 회전을



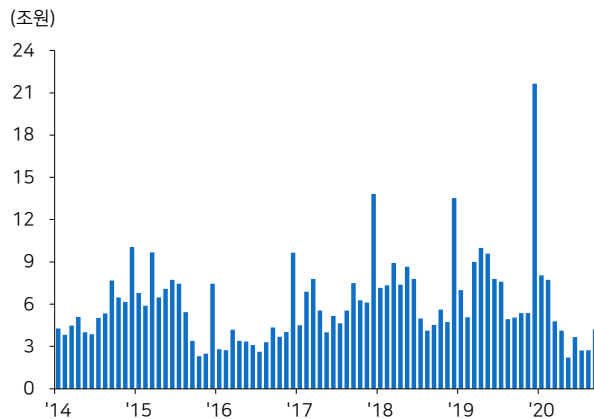
자료: KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림13 약정 기준 Brokerage MS



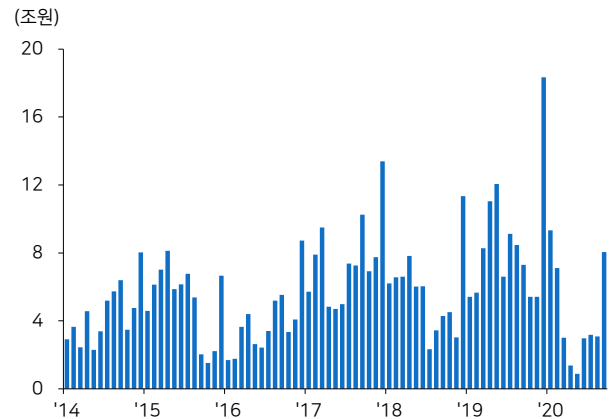
자료: Check, 메리츠증권 리서치센터

그림14 ELS/ELB 발행실적



자료: KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림15 ELS/ELB 상환실적



자료: KRX, 메리츠증권 리서치센터

표2 Valuation table

		미래에셋대우	한국금융지주	NH투자증권	삼성증권	키움증권
투자의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
현재가 (10.22) (원)		8,700	72,200	9,520	34,150	105,000
적정주가 (원)		10,600	86,000	13,000	43,000	122,000
상승여력 (%)		21.8	19.1	36.6	25.9	16.2
당기순이익 (십억원)	2018	455.8	529.5	360.9	334.1	193.2
	2019	658.5	859.8	475.5	391.8	362.8
	2020E	759.8	708.3	552.8	462.2	498.5
	2021E	700.5	737.0	539.7	453.1	383.0
ROE (%)	2018	5.8	13.0	7.3	7.4	10.7
	2019	7.6	18.4	9.1	8.2	16.8
	2020E	8.1	13.6	9.8	9.3	20.8
	2021E	7.1	12.8	9.0	8.9	14.0
ROA (%)	2018	0.4	0.9	0.7	0.9	1.3
	2019	0.5	1.4	0.9	0.9	1.7
	2020E	0.6	1.1	1.0	0.9	1.8
	2021E	0.5	1.1	0.8	0.8	1.1
BPS (원)	2018	11,899	73,917	16,863	52,207	80,363
	2019	13,049	85,935	17,974	55,422	89,743
	2020E	14,745	92,300	19,501	55,337	103,222
	2021E	15,519	104,843	20,703	58,445	116,047
EPS (원)	2018	652	9,066	1,206	3,741	7,609
	2019	941	14,723	1,587	4,387	14,574
	2020E	1,159	12,129	1,845	5,176	20,024
	2021E	1,068	12,621	1,801	5,074	15,386
PBR (배)	2018	0.55	0.80	0.77	0.60	0.97
	2019	0.58	0.84	0.71	0.70	0.89
	2020E	0.59	0.78	0.49	0.62	1.02
	2021E	0.56	0.69	0.46	0.58	0.90
PER (배)	2018	0.55	6.6	10.8	8.4	10.3
	2019	0.58	4.9	8.0	8.8	5.5
	2020E	0.59	6.0	5.2	6.6	5.2
	2021E	0.56	5.7	5.3	6.7	6.8
DPS (원)	2018	0.55	1,800	500	1,400	1,500
	2019	0.58	2,900	500	1,700	2,000
	2020E	0.59	2,389	581	2,006	2,748
	2021E	0.56	2,486	567	1,966	2,112
배당수익률 (%)	2018	0.55	3.0	3.8	4.4	1.9
	2019	0.58	4.0	3.9	4.4	2.5
	2020E	0.59	3.3	6.1	5.9	2.6
	2021E	0.56	3.4	6.0	5.8	2.0

자료: 메리츠증권 리서치센터

한국금융지주 (071050)

Buy, TP 86,000원

3Q20E 지배주주 순이익 2,608억원(-32.4% QoQ, +15.2% YoY)으로 추정한다. 일평균 거래대금 27조원으로 전분기 대비 26.7% 증가하며 리테일 호조가 지속되고 있다. 신용 수요 증가하고 해외주식 거래도 확대되고 있어 리테일 수익 개선이 추정된다. 8월 금리 상승하며 부담 발생했으나 9월 이후 하락 안정화 되었고 글로벌 증시 호조로 ELS 조기상환 이어지면서 상품운용손익 안정적인 전망이다. 카카오게임즈 등 대형 IPO 이어지고 있어 IB관련 수익 증가하는 모습이다. 일회성 비용으로 사모펀드 관련 충당금 257억원 반영될 예정이며 부도율 상향 조정해 일부 충당금 반영될 예정이다.

투자의견 Buy를 유지하고 적정주가를 86,000원으로 14.7% 상향 조정한다. 브로커리지 시장 호조 지속, 기업금융 회복, ELS 조기 상환 본격화 되며 이익 체력 정상화 되고 있다. 자회사 포트폴리오가 다각화 되어 있어 두 자릿수 ROE 체력이 유지 가능하고 카카오뱅크 보유 지분 등 감안 시 중장기 상승 여력 크다고 판단한다. 업종 내 top pick을 유지한다.

표3 3Q20E Preview

(십억원)	3Q20E	3Q19	(% YoY)	2Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
순영업수익	570.6	396.5	43.9	617.3	-7.6		
영업이익	324.0	177.4	82.6	401.6	-19.3	294.0	10.2
당기순이익(연결, 지배)	260.8	226.4	15.2	385.5	-32.4	239.7	8.8

자료: 한국금융지주, Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

표4 Valuation table

적정주가	86,000원
이론주가	86,187원
2020년 BPS	92,300원
적정 PBR	0.93배
PBR Premium	5%
이론 PBR	0.89배
2020년 ROE	13.6%
Growth rate	1.0%
Cost of Equity	15.2%
Beta	1.76
Risk Free Rate	1.1%
Risk Premium	8.0%

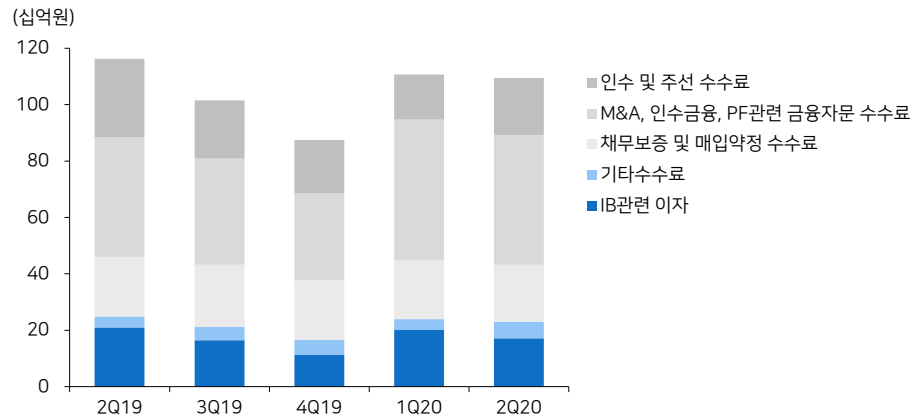
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 실적 추정 변경

(십억원)	수정전		수정후		변화율 (%)	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
순이익	467.3	691.3	708.3	737.0	51.6	6.6
EPS (원)	8,002	11,838	12,129	12,621	51.6	6.6
BPS (원)	88,474	100,239	92,300	104,843	4.3	4.6
ROE (%)	9.2	12.5	13.6	12.8	4.4	0.3

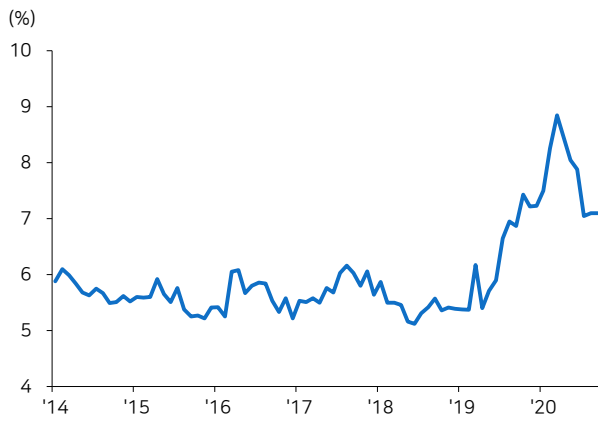
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림16 사업부문별 IB 수익



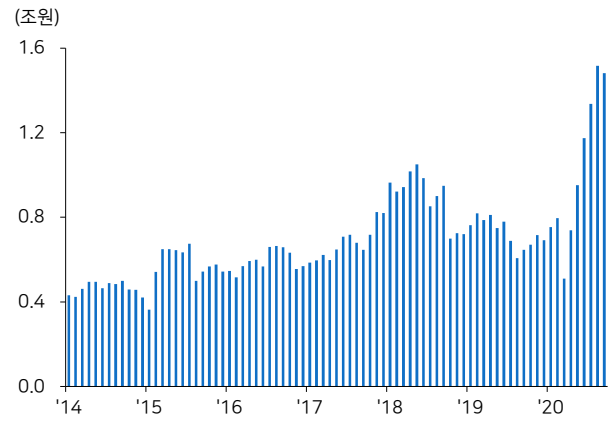
자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림17 Brokerage 약정 MS



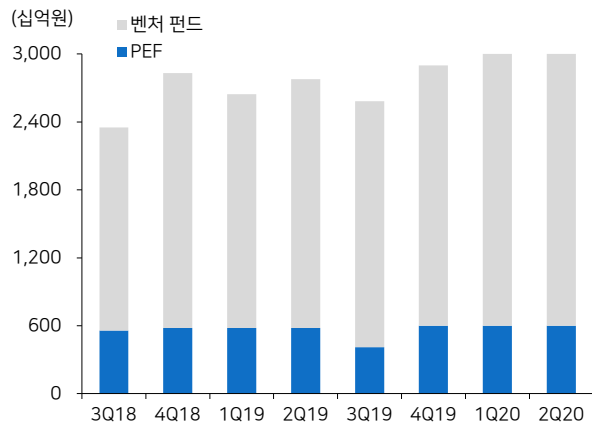
자료: Check, 메리츠증권 리서치센터

그림18 신용잔고



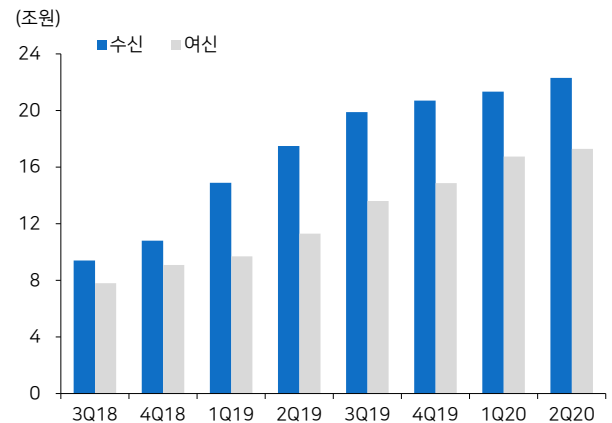
자료: Check, 메리츠증권 리서치센터

그림19 한국투자파트너스 운용자산



자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림20 한국카카오은행 여·수신



자료: 한국금융지주, 메리츠증권 리서치센터

한국금융지주 (071050)

Income Statement(한국투자증권 별도 기준)

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업이익	1,267.8	1,547.0	1,391.3	1,558.7	1,570.8
Brokerage 수익	290.8	237.4	499.7	358.0	264.2
IB 수익	136.0	214.4	259.9	258.2	257.7
금융상품판매수익	78.7	87.3	73.1	76.5	81.2
자산관리수수료	49.8	44.5	49.0	51.2	53.3
기타수수료 수익	144.7	174.8	171.9	172.7	173.1
수수료비용	121.8	122.3	193.3	151.6	111.9
상품운용손익	150.3	379.7	-133.7	132.8	173.2
이자손익	536.5	537.9	640.6	631.6	650.7
기타 손익	2.8	-6.6	28.3	29.1	29.2
판매관리비	597.1	663.1	618.2	659.3	649.5
영업이익	670.6	883.9	773.1	899.4	921.2
영업외 손익	-11.2	-3.6	8.9	3.0	4.3
세전이익	659.4	880.3	782.0	902.4	925.5
법인세비용	155.9	226.1	144.0	241.8	248.0
당기순이익	503.5	654.1	562.9	660.6	677.5

Balance Sheet(한국투자증권 별도 기준)

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산 총계	44,351.3	51,204.2	61,059.5	64,277.4	67,644.5
현금 및 예치금	8,182.3	6,662.1	17,685.1	18,636.8	19,632.8
유가증권	29,010.0	32,220.0	34,061.4	35,856.5	37,734.8
대출채권	3,691.2	4,239.9	4,614.3	4,857.5	5,111.9
유형자산	294.6	367.7	362.4	362.4	362.4
기타자산	3,173.3	7,714.5	4,336.3	4,564.2	4,802.6
부채 총계	40,000.8	45,927.2	55,665.4	58,222.7	60,912.4
예수부채	3,897.3	3,758.4	8,265.3	8,946.6	9,684.1
차입부채	16,356.1	17,856.1	23,986.3	24,960.3	25,973.8
발행사채	799.0	1,198.2	1,198.6	1,198.6	1,198.6
기타부채	18,948.4	23,114.5	22,215.2	23,117.2	24,055.9
자본총계	4,350.5	5,277.1	5,394.1	6,054.6	6,732.1
자본금	175.7	175.8	175.8	175.8	175.8
자본잉여금	3,052.7	3,829.6	3,829.6	3,829.6	3,829.6
이익잉여금	950.3	1,173.8	1,336.7	1,997.2	2,674.7
기타자본	171.8	97.8	51.9	51.9	51.9

Financial Statement(한국금융지주 연결 기준)

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업손익	1,541.5	1,868.1	1,605.6	1,797.9	1,843.7
수수료손익	708.2	806.6	976.1	887.3	844.8
이자손익	887.7	822.1	901.7	822.4	865.5
상품운용손익	-95.3	250.7	-311.1	46.5	91.0
판관비	919.1	908.1	844.9	938.6	1,015.6
영업이익	622.4	960.0	760.6	859.4	828.0
세전이익	739.3	1,080.5	976.6	1,011.2	996.3
당기순이익	540.6	861.8	706.0	737.0	726.2
지배주주 순이익	529.5	859.8	708.3	737.0	726.2
자산	62,948.0	60,853.8	66,918.7	61,626.0	56,913.7
현금 및 예치금	8,618.7	5,604.8	9,837.6	9,059.5	8,366.8
유가증권	34,068.4	51,607.4	53,870.2	49,609.5	45,816.1
대출채권	17,924.5	2,965.1	2,473.2	2,277.6	2,103.4
부채	58,050.2	55,806.2	61,494.9	55,465.2	50,026.8
자본(지배주주)	4,897.8	5,047.6	5,423.8	6,160.8	6,886.9

Key Financial Data

(%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS (원)	9,066	14,723	12,129	12,621	12,435
BPS (원)	73,917	85,935	92,300	104,843	117,200
DPS (원)	1,800	2,900	2,389	2,486	2,449
밸류에이션					
PER (배)	6.6	4.9	6.0	5.7	5.8
PBR (배)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6
수익성					
ROE (%)	13.0	18.4	13.6	12.8	11.2
ROA (%)	0.9	1.4	1.1	1.1	1.2
배당지표					
배당성향 (%)	17.9	17.8	17.8	17.8	17.8
배당수익률 (%)	3.0	4.0	3.3	3.4	3.4
안정성					
순자본비율	1,016.9	1,260.1	1,265.1	1,586.4	1,913.3
레버리지비율	1,019.5	970.3	1,132.0	1,061.6	1,004.8

미래에셋대우 (006800)

Buy, TP 10,600원

3Q20E 지배주주 순이익 2,346억원(-22.0% QoQ, +71.4% YoY)으로 추정한다. 국내 및 해외 Brokerage 수익이 크게 증가하고 주식시장 호조 이어지는 등 리테일 및 운용 환경이 안정적이다. 해외 주식 Brokerage에 강점이 있는 동사의 경우 관련 수익 비중이 지속적으로 늘어나고 있다. 2분기 11조원 규모의 해외 자산은 3분기 말 14조원까지 증가했다. ELS 조기상환이 정상화 되고 있으며 동사 및 해외 자회사의 운용 관련 수익 안정적일 전망이다.

투자의견 Buy 유지하고 및 적정주가 10,600원으로 14.0% 상향 조정 한다. 2분기 이후 글로벌 주식시장 호조 이어지며 리테일 및 운용 환경이 안정적이다. 이를 반영해 20E EPS 23.0%, ROE 1.4%p 상향 조정한다. 다만, 11월 이후 안방보험 관련 소송 결과 및 보유한 부동산 재평가 등에 따른 실적 불확실성 남아있다.

표6 3Q20E Preview

(십억원)	3Q20E	3Q19	(% YoY)	2Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
순영업수익	655.8	453.1	44.7	731.3	-10.3		
영업이익	305.5	171.5	78.2	387.1	-21.1	273.9	11.6
당기순이익	235.2	137.7	70.7	304.1	-22.7	226.9	3.6
당기순이익(지배)	234.6	136.9	71.4	300.7	-22.0	230.6	1.7

자료: 미래에셋대우, Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

표7 Valuation table

적정주가	10,600원
이론주가	10,543원
2020년 BPS	14,745원
적정 PBR	0.71배
PBR Premium	10%
이론 PBR	0.65배
2020년 ROE	8.1%
Growth rate	1.0%
Cost of Equity	11.9%
Beta	1.35
Risk Free Rate	1.1%
Risk Premium	8.0%

자료: 메리츠증권 리서치센터

표8 실적 추정 변경

(십억원)	수정전		수정후		변화율 (%)	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
순이익	627.8	646.8	759.8	700.5	21.0	8.3
EPS (원)	942	971	1,159	1,068	23.0	10.0
BPS (원)	14,260	14,960	14,745	15,519	3.4	3.7
ROE (%)	6.7	6.6	8.1	7.1	1.4	0.5

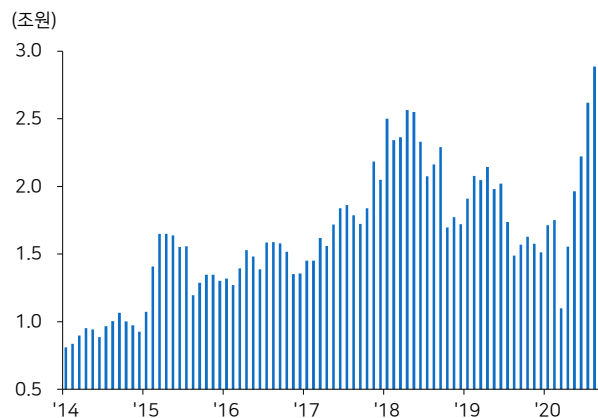
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림21 Brokerage 약정 MS



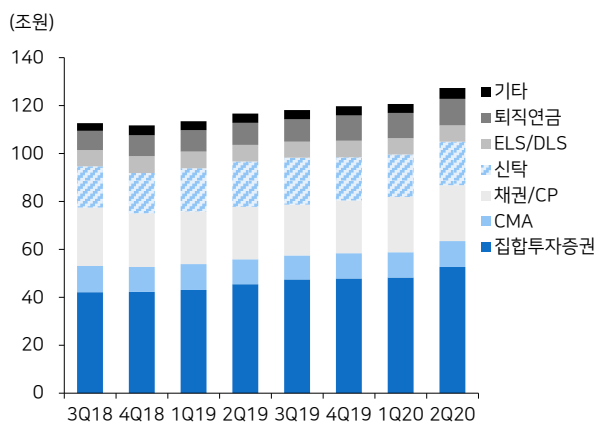
자료: Check, 메리츠증권 리서치센터

그림22 신용잔고



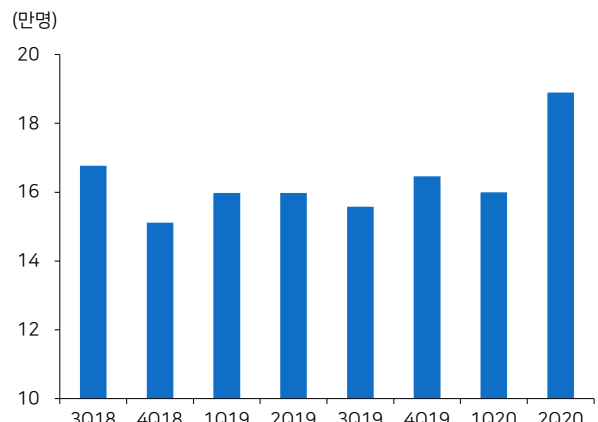
자료: Check, 메리츠증권 리서치센터

그림23 WM잔고



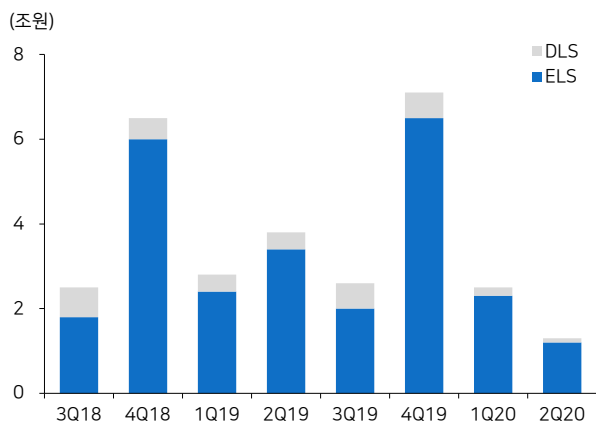
자료: 미래에셋대우, 메리츠증권 리서치센터

그림24 1억원 이상 고객 수



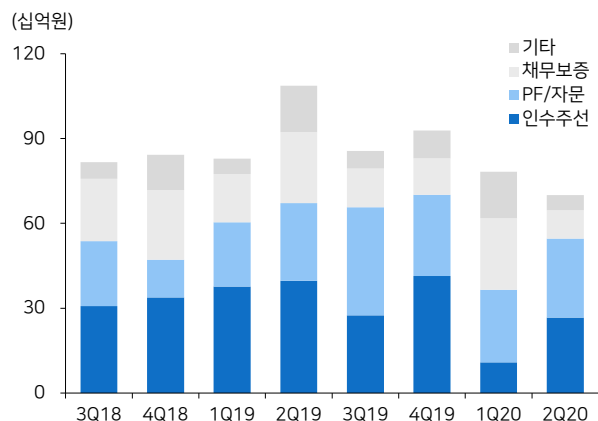
자료: 미래에셋대우, 메리츠증권 리서치센터

그림25 파생결합상품 발행실적



자료: 미래에셋대우, 메리츠증권 리서치센터

그림26 IB 수익



자료: 미래에셋대우, 메리츠증권 리서치센터

미래에셋대우 (006800)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,627.5	1,978.8	2,290.6	2,217.9	2,200.6
Brokerage 수익	504.4	395.4	934.8	818.3	604.0
IB 수익	120.9	144.2	95.4	121.0	144.6
금융상품판매수익	86.2	79.8	77.7	80.9	85.8
자산관리수수료	87.4	86.6	95.0	99.0	103.1
기타수수료 수익	268.0	293.0	267.2	284.0	283.9
수수료비용	204.0	229.5	266.9	225.1	167.2
상품운용손익	7.8	527.1	403.1	289.0	351.9
이자손익	648.1	557.2	609.0	706.7	753.1
기타 손익	108.6	125.0	75.2	44.2	41.5
판매관리비	1,115.9	1,251.5	1,315.7	1,333.8	1,322.5
영업이익	511.6	727.2	974.9	884.2	878.1
영업외 손익	72.7	165.8	73.0	77.9	88.5
세전이익	584.3	893.0	1,047.8	962.1	966.7
법인세비용	123.0	229.3	283.9	257.8	259.1
당기순이익	461.2	663.7	763.9	704.3	707.6
지배주주	455.8	658.5	759.8	700.5	703.7

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산 총계	117,794.4	133,193.8	139,881.6	146,627.8	153,732.0
현금 및 예치금	7,965.7	7,711.2	14,923.4	15,863.0	16,858.0
유가증권	43,200.3	50,462.0	49,561.7	51,951.9	54,469.0
대출채권	54,694.9	64,755.5	60,266.2	63,172.7	66,233.5
유형자산	1,318.3	2,622.7	2,889.1	2,889.1	2,889.1
기타자산	10,615.1	7,642.3	12,241.3	12,751.0	13,282.4
부채 총계	109,442.8	124,000.7	130,147.6	136,386.9	142,981.8
예수부채	5,465.3	5,955.6	9,546.8	10,333.8	11,185.6
차입부채	72,376.3	86,496.9	80,547.0	83,817.5	87,220.8
발행사채	3,945.1	6,215.2	7,051.4	7,051.4	7,051.4
기타부채	27,656.2	25,332.9	33,002.4	35,184.2	37,523.9
자본총계	8,351.6	9,193.1	9,734.0	10,240.9	10,750.2
지배주주지분	8,312.8	9,127.3	9,667.0	10,173.9	10,683.2
자본금	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0
자본잉여금	2,153.9	2,157.2	2,160.2	2,160.2	2,160.2
이익잉여금	2,249.3	2,754.7	3,052.2	3,559.1	4,068.4
기타자본	-192.5	113.4	352.7	352.7	352.7

Key Financial Data I

(%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성					
자산 총계	30.0	13.1	5.0	4.8	4.8
부채 총계	31.5	13.3	5.0	4.8	4.8
예수부채	6.8	9.0	60.3	8.2	8.2
차입부채	46.5	19.5	-6.9	4.1	4.1
자본 총계(지배주주)	13.0	9.8	5.9	5.2	5.0
순영업손익	-4.9	21.6	15.8	-3.2	-0.8
Brokerage	16.7	-21.6	136.4	-12.5	-26.2
순이자손익	13.4	-14.0	9.3	16.0	6.6
판관비	2.9	12.2	5.1	1.4	-0.8
영업이익	-18.5	42.2	34.1	-9.3	-0.7
당기순이익(지배)	-9.4	44.5	15.4	-7.8	0.5
수익성					
영업이익률	68.6	63.2	42.6	39.9	39.9
판관비율	30.0	13.1	57.4	60.1	60.1

Key Financial Data II

(%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS (원)	652	941	1,159	1,068	1,073
BPS (원)	11,899	13,049	14,745	15,519	16,296
DPS (원)	220	260	326	301	302
밸류에이션					
PER (배)	10.0	8.0	7.5	8.11	8.1
PBR (배)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
수익성					
ROE (%)	5.8	7.6	8.1	7.1	6.7
ROA (%)	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5
배당지표					
배당성향 (%)	26.5	21.7	21.7	21.7	21.7
배당수익률 (%)	3.4	3.4	3.7	3.5	3.5
안정성					
순자본비율	1,639.6	1,728.1	1,979.0	2,095.1	2,203.8
레버리지비율	727.2	711.2	705.4	702.8	702.0

NH투자증권 (005940)

Buy, TP 13,000원

3Q20E 순이익 1,838억원(-19.9% QoQ, +128.0% YoY)으로 추정한다. 거래대금 증가 및 신용 수요 확대에 의한 리테일 호조 이어지고 있다. 글로벌 시장 호조 이어지며 ELS 조기상환 나타나고 있으며 4분기 이후 본격적으로 상환될 예정이다. 옵티머스 사모펀드 판매 금액의 45%인 1,800억원 선지급 결정되었으며 약 40%인 700~800억원 수준의 충당금을 2분기에 인식했다. 향후 소송을 통해 책임이 분배됨에 따라 추가적인 충당금 발생 가능성 있으나 최대 100억원 수준으로 예상한다.

투자의견 Buy 및 적정주가 13,000원을 유지한다. 상당한 규모의 사모펀드 이슈가 장기화되고 있어 주가에 부담이다. 다만 소송을 통해 책임 비중이 배분 되는 경우 추가적인 대규모 충당금 발생할 경우 낮아 6% 이상의 시가배당률이 예상된다.

표9 3Q20E Preview

(십억원)	3Q20E	3Q19	(% YoY)	2Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
순영업수익	491.6	307.5	59.8	506.1	-2.9		
영업이익	249.3	117.4	112.4	296.3	-15.9	228.1	9.3
당기순이익	182.8	80.7	126.5	230.5	-20.7	156.2	17.0
당기순이익(지배)	183.8	80.6	128.0	229.5	-19.9	159.8	15.0

자료: NH투자증권, Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

그림27 NH투자증권 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림28 NH투자증권 PBR 밴드



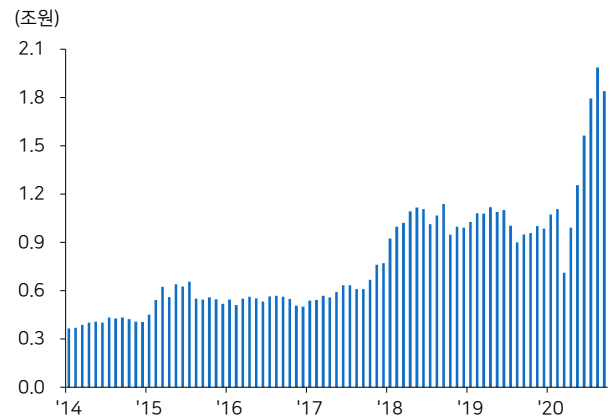
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림29 Brokerage 약정 MS



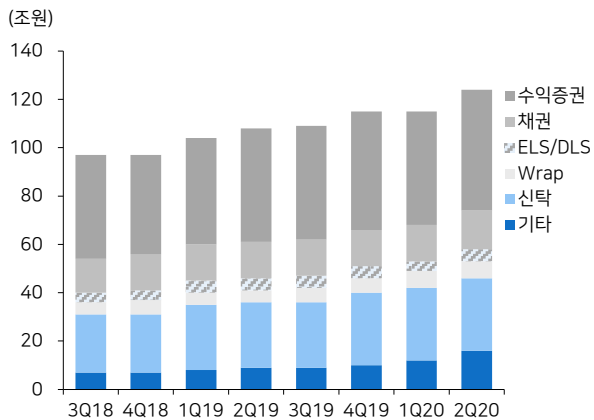
자료: Check, 메리츠증권 리서치센터

그림30 신용잔고



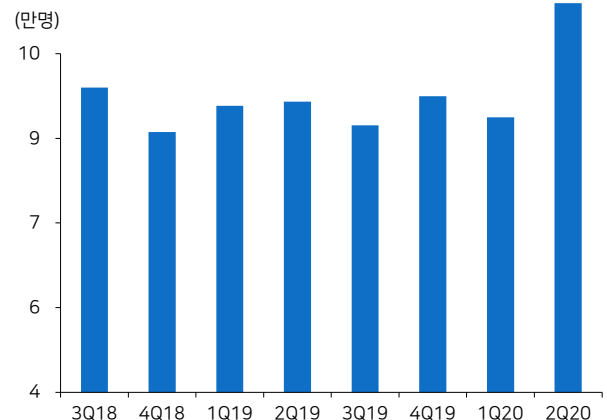
자료: Check, 메리츠증권 리서치센터

그림31 WM잔고



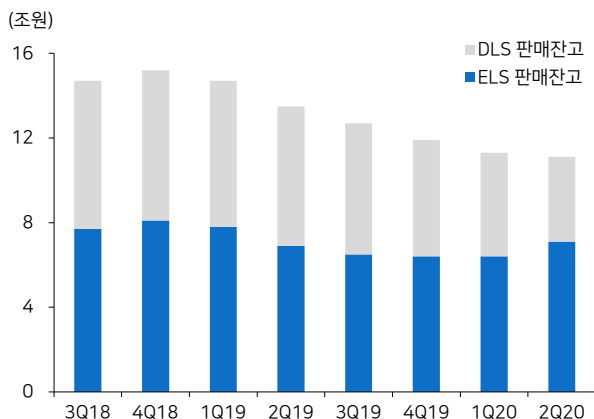
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림32 1억원 이상 고객 수



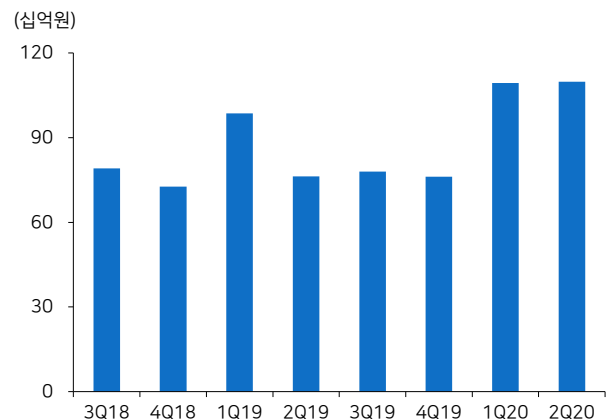
자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림33 파생결합상품 잔고



자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

그림34 IB관련 수익



자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

NH 투자증권 (005940)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,231.6	1,387.3	1,634.6	1,681.6	1,583.9
Brokerage 수익	395.0	303.5	786.2	702.6	519.1
IB 수익	111.1	158.5	148.7	142.4	141.5
금융상품판매수익	51.2	44.2	36.1	35.5	37.7
자산관리수수료	32.0	37.5	41.7	43.9	45.7
기타수수료 수익	189.6	246.0	218.9	213.2	212.1
수수료비용	139.6	191.5	215.1	175.9	129.8
상품운용손익	-21.5	249.3	76.7	52.5	57.9
이자손익	639.3	635.0	663.8	700.5	735.7
기타 손익	-25.4	-95.2	-122.4	-33.2	-36.0
판매관리비	691.5	811.9	890.3	956.5	903.4
영업이익	540.1	575.4	744.3	725.1	680.5
영업외 손익	-35.4	57.8	0.7	6.4	17.1
세전이익	504.8	633.2	745.0	731.5	697.6
법인세비용	143.3	156.8	194.0	196.0	187.0
당기순이익	361.5	476.4	551.0	535.4	510.7
지배주주	360.9	475.5	552.8	539.7	514.5

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산 총계	53,422.6	50,075.1	62,459.0	66,056.9	69,852.1
현금 및 예치금	7,228.1	5,961.6	7,492.9	6,319.7	4,642.3
유가증권	38,429.1	35,170.2	40,562.3	42,898.8	45,363.5
대출채권	5,403.8	6,304.3	6,276.0	6,637.5	7,018.9
유형자산	347.9	181.8	178.7	175.7	172.9
기타자산	2,013.5	2,457.1	7,949.1	10,025.1	12,654.6
부채 총계	48,368.8	44,683.0	56,609.8	59,847.4	63,302.9
예수부채	4,045.4	4,338.3	6,236.8	6,750.9	7,307.4
차입부채	15,607.4	17,552.7	21,762.8	22,646.4	23,566.0
발행사채	3,825.7	2,669.9	2,728.2	2,728.2	2,728.2
기타부채	24,890.2	20,122.0	25,882.0	27,721.8	29,701.3
자본총계	5,053.8	5,392.1	5,849.2	6,209.5	6,549.2
지배주주지분	5,047.6	5,385.1	5,842.3	6,202.7	6,542.4
자본금	1,531.3	1,531.3	1,531.3	1,531.3	1,531.3
자본잉여금	1,537.3	1,536.9	1,536.9	1,536.9	1,536.9
이익잉여금	1,832.5	2,157.4	2,554.7	2,915.1	3,254.8
기타자본	146.6	159.5	219.4	219.4	219.4

Key Financial Data I

(%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성					
자산 총계	21.7	-6.3	24.7	5.8	5.7
부채 총계	23.8	-7.6	26.7	5.7	5.8
예수부채	31.3	7.2	43.8	8.2	8.2
차입부채	4.1	12.5	24.0	4.1	4.1
자본 총계(지배주주)	4.5	6.7	8.5	6.2	5.5
순영업손익	5.4	12.6	17.8	2.9	-5.8
Brokerage	18.1	-23.2	159.1	-10.6	-26.1
순이자손익	9.6	-0.7	4.5	5.5	5.0
판관비	-2.5	17.4	9.7	7.4	-5.6
영업이익	17.6	6.5	29.4	-2.6	-6.2
당기순이익(지배)	3.1	31.8	16.3	-2.4	-4.7
수익성			45.5	43.1	43.0
영업이익률	43.9	41.5	54.5	56.9	57.0
판관비율	56.1	58.5	24.7	5.8	5.7

Key Financial Data II

(%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS (원)	1,206	1,587	1,845	1,801	1,717
BPS (원)	16,863	17,974	19,501	20,703	21,837
DPS (원)	500	500	581	567	541
밸류에이션					
PER (배)	10.8	8.0	5.2	5.3	5.5
PBR (배)	0.8	0.7	0.5	0.5	0.4
수익성					
ROE (%)	7.3	9.1	9.8	9.0	8.1
ROA (%)	0.7	0.9	1.0	0.8	0.8
배당지표					
배당성향 (%)	38.9	29.5	29.5	29.5	29.5
배당수익률 (%)	3.8	3.9	6.1	6.0	5.7
안정성					
순자본비율	1,365.2	1,307.7	1,317.3	1,229.3	1,098.3
레버리지비율	944.2	829.5	953.8	950.2	952.7

삼성증권 (016360)

Buy, TP 43,000원

3Q20E 순이익 1,755억원(+33.2% QoQ, +97.4% YoY)으로 추정한다. 국내 및 해외 거래대금이 지속적으로 증가하고 있어 WM 비중이 높은 동사 실적 호조가 이어지고 있다. 브랜드엑스코퍼레이션, 카카오게임즈 IPO로 ECM 부문 실적 기대되며 대체투자 부분 역시 안정적인 상황으로 기업금융 부분 성장하고 있다. 채권 금리 안정화에도 글로벌 증시 호조 지속되며 ELS 조기상환 규모가 크게 늘어난 점이 운용손익 개선의 주요 원인이다.

투자의견을 Buy를 유지하고 적정주가 43,000원으로 13.2% 상향 조정한다. 거래대금 증가 및 기업금융 체력 증가로 20E EPS 21.4%, ROE 1.7%p 상향 조정했다. 리테일 비중이 높은 동사의 특성에도 최근 문제시 되고 있는 사모펀드 판매가 없어 금융상품 판매 부분의 리스크 관리 능력이 높게 평가된다. 배당 성향 확대 계획은 중장기 관점에서 검토할 계획이나 전년과 동일한 배당성향 가정 시 5.9%의 시가배당수익률 전망된다.

표10 3Q20E Preview

(십억원)	3Q20E	3Q19	(% YoY)	2Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
순영업수익	455.8	295.9	54.0	384.9	18.4		
영업이익	239.1	119.8	99.6	176.6	35.4	224.9	6.3
당기순이익	175.5	88.9	97.4	131.7	33.2	169.5	3.5
당기순이익(지배)	175.5	88.9	97.4	131.7	33.2	171.9	2.1

자료: 삼성증권, Wifefn, 메리츠증권 리서치센터

표11 Valuation table

적정주가	43,000원
이론주가	43,222원
2020년 BPS	55,337원
적정 PBR	0.78배
PBR Premium	5%
이론 PBR	0.74배
2020년 ROE	9.3%
Growth rate	1.0%
Cost of Equity	12.2%
Beta	1.39
Risk Free Rate	1.1%
Risk Premium	8.0%

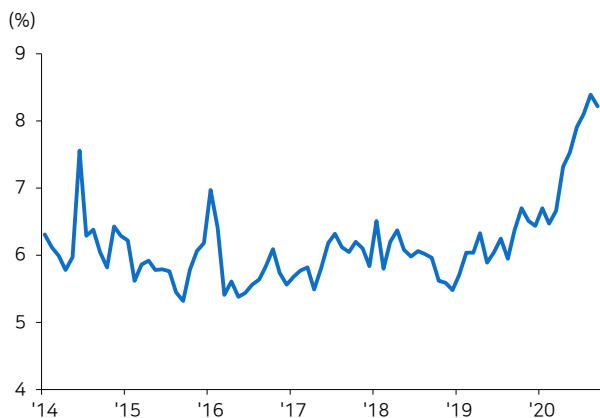
자료: 메리츠증권 리서치센터

표12 실적 추정 변경

(십억원)	수정전		수정후		변화율 (%)	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
순이익	368.8	362.1	462.2	453.1	21.4	23.8
EPS (원)	14,816	14,547	5,176	5,074	21.4	23.8
BPS (원)	96,566	106,962	55,337	58,445	3.9	-0.3
ROE (%)	15.9	14.3	9.3	8.9	1.7	1.8

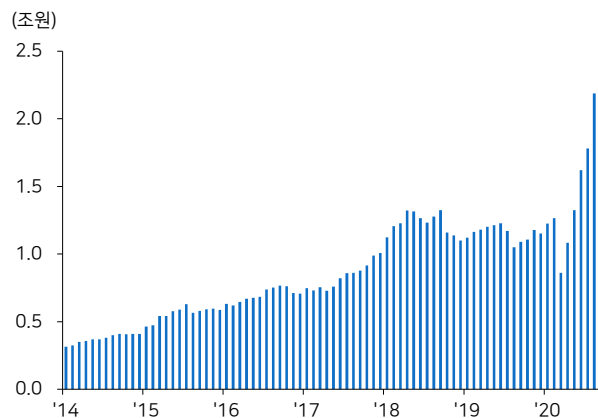
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림35 Brokerage 약정 MS



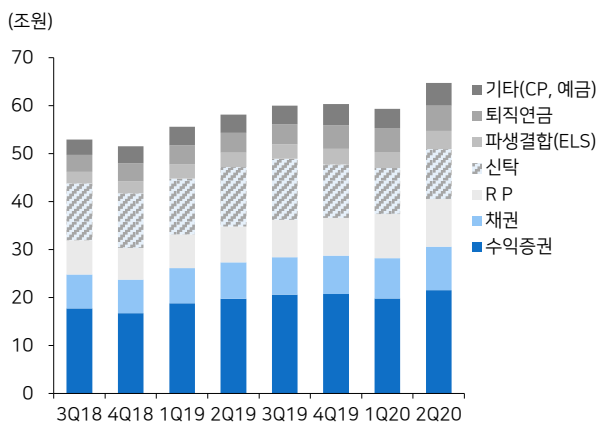
자료: Check, 메리츠증권 리서치센터

그림36 신용잔고



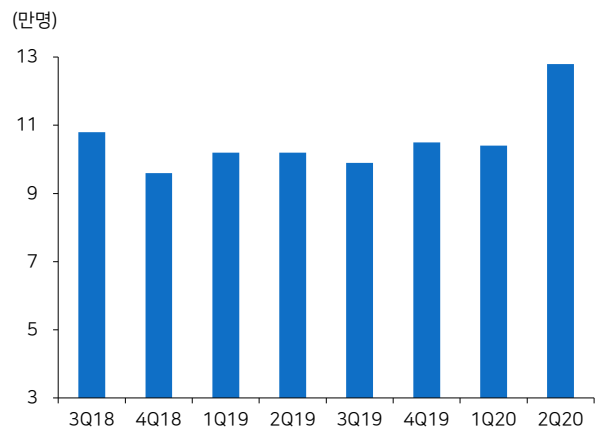
자료: Check, 메리츠증권 리서치센터

그림37 WM 잔고



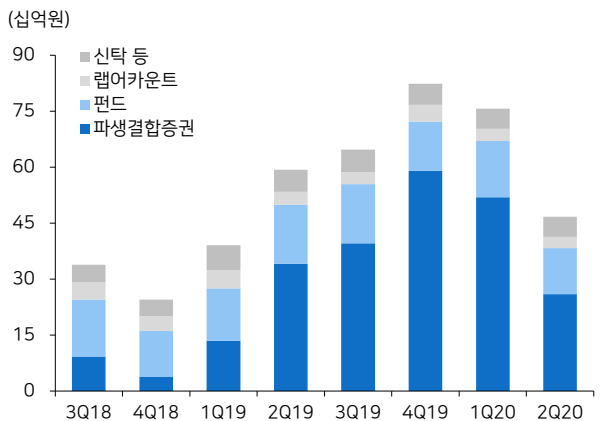
자료: 삼성증권, 메리츠증권 리서치센터

그림38 1억원 이상 고객 수



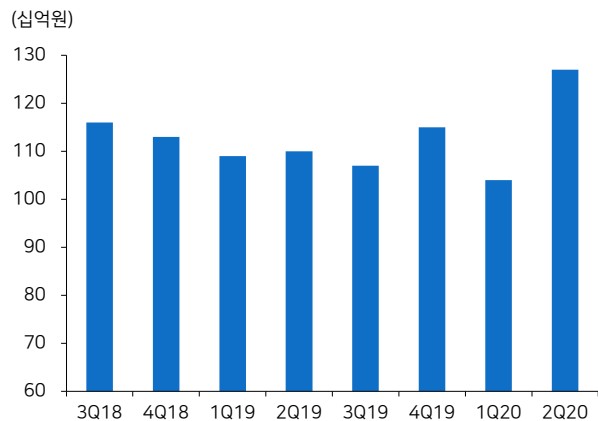
자료: 삼성증권, 메리츠증권 리서치센터

그림39 금융상품 판매수익



자료: 삼성증권, 메리츠증권 리서치센터

그림40 개인고객자산 잔고



자료: 삼성증권, 메리츠증권 리서치센터

삼성증권 (016360)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,134.2	1,221.7	1,447.3	1,456.5	1,513.6
Brokerage 수익	409.4	327.1	856.0	713.1	535.2
IB 수익	65.2	91.4	86.8	69.6	104.1
금융상품판매수익	62.2	58.9	52.6	53.0	56.2
자산관리수수료	42.1	42.3	36.0	37.0	38.5
기타수수료 수익	103.2	119.5	124.1	123.7	152.9
수수료비용	115.4	123.2	200.7	167.8	124.8
상품운용손익	106.2	202.1	-130.9	8.1	109.5
이자손익	469.7	508.1	605.7	607.7	630.8
기타 손익	-8.5	-3.0	17.9	12.0	11.2
판매관리비	676.1	704.2	819.7	841.6	874.6
영업이익	458.1	517.5	627.5	614.8	639.0
영업외 손익	3.3	5.2	5.9	4.1	4.5
세전이익	461.4	522.6	632.2	619.0	643.5
법인세비용	127.3	130.9	170.0	165.9	172.5
당기순이익	334.1	391.8	462.2	453.1	471.1
지배주주	334.1	389.8	462.2	453.1	471.1

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산 총계	38,330.6	44,839.3	57,319.7	60,744.8	64,579.4
현금 및 예치금	5,253.7	4,403.7	6,091.5	5,231.4	4,049.7
유가증권	25,707.0	31,679.9	37,773.9	40,031.0	42,558.0
대출채권	5,206.5	6,302.9	6,989.8	7,407.5	7,875.1
유형자산	44.5	86.7	78.0	78.0	78.0
기타자산	2,118.9	2,366.1	6,386.5	7,996.9	10,018.6
부채 총계	33,668.5	39,890.0	52,378.1	55,525.7	58,889.2
예수부채	5,836.0	7,040.5	11,284.9	12,215.2	13,222.1
차입부채	13,476.4	17,430.1	19,816.3	20,620.9	21,458.2
발행사채	669.0	739.5	1,198.1	1,198.1	1,198.1
기타부채	13,687.2	14,679.9	20,078.9	21,491.6	23,010.9
자본총계	4,662.1	4,949.2	4,941.6	5,219.1	5,690.2
지배주주지분	4,662.1	4,949.2	4,941.6	5,219.1	5,690.2
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	2,357.8	2,624.4	2,624.0	2,901.5	3,372.6
기타자본	102.4	122.9	115.7	115.7	115.7

Key Financial Data I

(%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성					
자산 총계	1.0	17.0	27.8	6.0	6.3
부채 총계	0.4	18.5	31.3	6.0	6.1
예수부채	3.7	20.6	60.3	8.2	8.2
차입부채	-7.1	29.3	13.7	4.1	4.1
자본 총계(지배주주)	5.7	6.2	-0.2	5.6	9.0
순영업손익	17.3	7.7	18.5	0.6	3.9
Brokerage	11.2	-20.1	161.7	-16.7	-25.0
순이자손익	7.6	8.2	19.2	0.3	3.8
판관비	11.4	4.2	16.4	2.7	3.9
영업이익	27.2	13.0	21.3	-2.0	3.9
당기순이익(지배)	23.1	16.7	18.0	-2.0	4.0
수익성					
영업이익률	40.4	42.4	43.4	42.2	42.2
판관비율	59.6	57.6	56.6	57.8	57.8

Key Financial Data II

(%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS (원)	3,741	4,365	5,176	5,074	5,275
BPS (원)	52,207	55,422	55,337	58,445	63,720
DPS (원)	1,400	1,700	2,006	1,966	2,044
밸류에이션					
PER (배)	8.4	8.8	6.6	6.7	6.5
PBR (배)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
수익성					
ROE (%)	7.4	8.1	9.3	8.9	8.6
ROA (%)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
배당지표					
배당성향 (%)	37.4	38.9	38.7	38.7	38.7
배당수익률 (%)	4.4	4.4	5.9	5.8	6.0
안정성					
순자본비율	1,248.1	1,114.3	1,114.1	1,170.1	1,327.8
레버리지비율	697.0	768.0	983.3	986.7	962.1

키움증권 (039490)

Buy, TP 122,000원

3Q20E 지배주주 순이익 1,717억원(-25.2% QoQ, +157.5% YoY)으로 추정한다. 일평균 거래대금 27.6조원으로 전분기 대비 26.7%, 개인 거래 비중 79.7%로 전분기 대비 2.4%p 증가하며 동사의 Brokerage MS 확대가 지속되고 있다. 해외 주식 거래대금도 급격히 증가해 약정 기준 1위 수준까지 증가했다. 자기자본 대비 100%인 신용 한도 대부분 소진되었으나 매도대금 담보대출은 이에 포함되지 않아 소폭 증가한 부분 있다. 주식시장에 주로 노출되어 있는 운용 포트폴리오로 PI 부문 호조 이어질 전망이다.

투자의견 Buy를 유지하고 적정주가를 122,000원으로 8.9% 상향 조정 한다. 시장 고객예탁금, 월평균 거래대금, 해외주식 거래대금이 사상 최대 수준으로 증가하는 등 호황이 지속되고 있어 20E EPS 35.2%, ROE 4.9%p 상향 조정했다. 신용이자율에 대한 규제 언급되나 아직 결정된 바 없으며 최고 이율 조정 등으로 반영되는 경우 실적에 부담은 크지 않을 전망이다. 사모펀드 이슈 있으나 회수 가능한 상황으로 파악하고 있어 충당금 인식하지 않을 예정이다.

표13 3Q20E Preview

(십억원)	3Q20E	3Q19	(% YoY)	2Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
순영업수익	472.7	177.8	165.8	549.0	-13.9		
영업이익	233.2	85.8	171.8	324.3	-28.1	228.1	2.2
당기순이익	171.0	65.4	161.3	228.2	-25.1	184.1	-7.2
당기순이익(지배)	171.7	66.7	157.5	229.3	-25.2	171.1	0.3

자료: 키움증권, Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

표14 Valuation table

적정주가	122,000원
이론주가	122,197원
2020년 BPS	103,222원
적정 PBR	1.18배
PBR Premium	-10%
이론 PBR	1.32배
2020년 ROE	20.8%
Growth rate	1.0%
Cost of Equity	16.0%
Beta	1.85
Risk Free Rate	1.1%
Risk Premium	8.0%

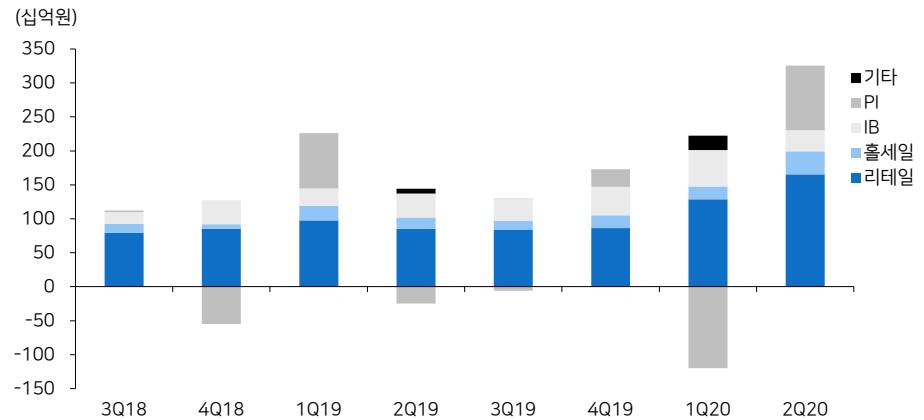
자료: 메리츠증권 리서치센터

표15 실적 추정 변경

(십억원)	수정전		수정후		변화율 (%)	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
순이익	368.8	362.1	498.5	383.0	35.2	5.8
EPS (원)	14,816	14,547	20,024	15,386	35.2	5.8
BPS (원)	96,566	106,962	103,222	116,047	6.9	8.5
ROE (%)	15.9	14.3	20.8	14.0	4.9	-0.3

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림41 사업부문별 영업수지



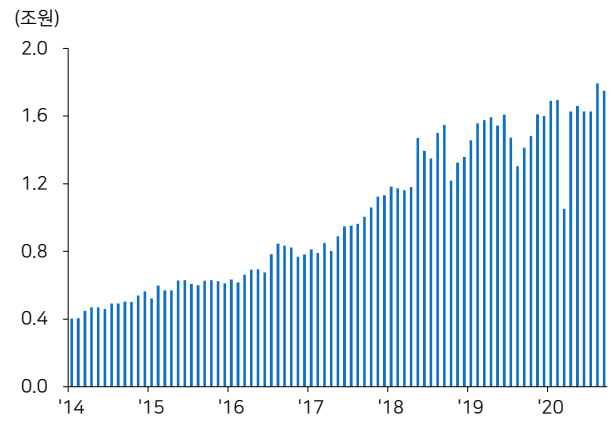
자료: 키움증권, 메리츠증권 리서치센터

그림42 Brokerage 약정 MS



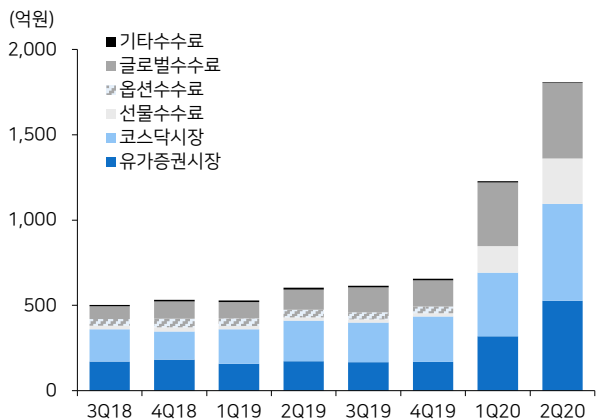
자료: Check, 메리츠증권 리서치센터

그림43 신용잔고



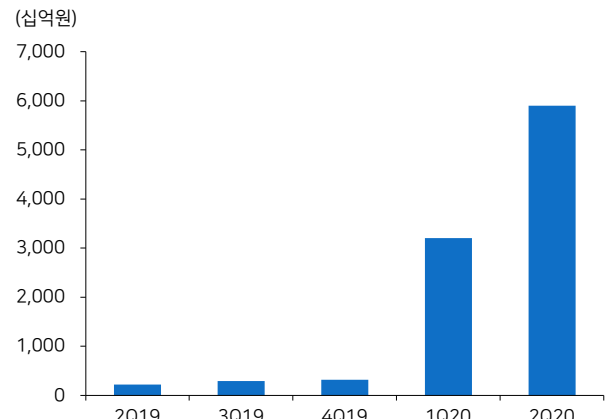
자료: Check, 메리츠증권 리서치센터

그림44 위탁매매 수수료 손익



자료: 키움증권, 메리츠증권 리서치센터

그림45 해외주식약정



자료: 키움증권, 메리츠증권 리서치센터

키움증권 (039490)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	618.1	865.1	1,424.6	1,223.7	1,288.0
Brokerage 수익	243.4	243.8	949.3	844.3	619.6
IB 수익	48.2	70.4	113.4	79.5	92.7
금융상품판매수익	3.2	3.5	11.1	13.3	14.1
자산관리수수료	14.3	14.4	28.4	33.0	33.7
기타수수료 수익	116.7	140.3	181.9	123.9	132.9
수수료비용	102.9	109.7	363.0	323.5	238.2
상품운용손익	7.3	134.7	-61.9	4.8	125.7
이자손익	242.5	302.4	519.4	388.9	451.5
기타 손익	45.5	65.3	45.8	59.5	56.0
판매관리비	329.1	391.4	737.9	705.3	760.2
영업이익	289.0	473.7	686.7	518.4	527.7
영업외 손익	-8.0	18.5	-11.7	-0.1	-2.0
세전이익	281.0	492.2	675.0	518.3	525.7
법인세비용	87.8	130.2	181.9	138.9	140.9
당기순이익	193.2	362.0	493.1	379.4	384.8
지배주주	193.2	362.8	498.5	383.0	388.3

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산 총계	18,238.5	23,373.6	32,629.0	34,652.2	36,863.7
현금 및 예치금	5,265.3	5,277.6	8,283.5	6,009.6	1,601.7
유가증권	7,372.5	11,223.2	13,454.6	14,288.9	15,200.8
대출채권	4,324.7	5,321.4	5,848.4	6,211.0	6,607.4
유형자산	197.1	262.8	353.4	353.4	353.4
기타자산	1,078.9	1,288.6	4,689.0	7,789.3	13,100.4
부채 총계	16,173.6	21,115.2	30,036.1	31,740.1	33,566.8
예수부채	5,303.3	6,416.5	11,189.8	12,112.2	13,110.6
차입부채	3,990.9	5,979.5	7,046.3	7,332.4	7,630.2
발행사채	2,203.9	3,380.1	3,850.4	3,850.4	3,850.4
기타부채	4,675.5	5,339.2	7,949.7	8,445.1	8,975.6
자본총계	2,064.9	2,258.4	2,592.8	2,912.1	3,296.9
지배주주지분	2,040.7	2,234.0	2,569.5	2,888.8	3,273.6
자본금	127.0	127.0	127.0	127.0	127.0
자본잉여금	529.8	527.2	527.2	527.2	527.2
이익잉여금	1,342.5	1,660.1	2,016.0	2,335.2	2,720.0
기타자본	65.6	-55.9	-100.7	-100.7	-100.7

Key Financial Data I

(%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성					
자산 총계	57.4	28.2	39.6	6.2	6.4
부채 총계	61.0	30.6	42.2	5.7	5.8
예수부채	5.3	21.0	74.4	8.2	8.2
차입부채	50.9	49.8	17.8	4.1	4.1
자본 총계(지배주주)	33.8	9.5	15.0	12.4	13.3
순영업손익	4.9	40.0	64.7	-14.1	5.2
Brokerage	36.6	0.2	289.3	-11.1	-26.6
순이자손익	32.3	24.7	71.8	-25.1	16.1
판관비	20.4	18.9	88.5	-4.4	7.8
영업이익	-8.5	63.9	45.0	-24.5	1.8
당기순이익(지배)	-19.6	87.7	37.4	-23.2	1.4
수익성					
영업이익률	46.8	54.8	48.2	42.4	41.0
판관비율	53.2	45.2	51.8	57.6	59.0

Key Financial Data II

(%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS (원)	7,609	14,574	20,024	15,386	15,599
BPS (원)	80,363	89,743	103,222	116,047	131,506
DPS (원)	1,500	2,000	2,748	2,112	2,141
밸류에이션					
PER (배)	10.3	5.5	5.2	6.8	6.7
PBR (배)	1.0	0.9	1.0	0.9	0.8
수익성					
ROE (%)	10.7	16.8	20.8	14.0	12.6
ROA (%)	1.3	1.7	1.8	1.1	1.1
배당지표					
배당성향 (%)	17.2	11.9	11.9	11.9	11.9
배당수익률 (%)	1.9	2.5	2.6	2.0	2.0
안정성					
순자본비율	455.4	466.2	411.8	515.7	668.8
레버리지비율	883.3	1,035.0	1,258.4	1,190.0	1,118.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료 공표일 현재 키움증권의 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다. 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 종가대비 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)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.7%
중립	18.3%
매도	0.0%

2020년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

한국금융지주 (071050) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.06.04	산업분석	Buy	120,000	김고은	-39.6	-19.5	
2018.11.15	산업분석	Buy	95,000	김고은	-28.5	-13.2	
2019.07.23	산업브리프	Buy	105,000	김고은	-34.7	-22.4	
2020.04.03	산업브리프	Buy	75,000	김고은	-24.7	9.6	
2020.10.23	산업브리프	Buy	86,000	김고은	-	-	

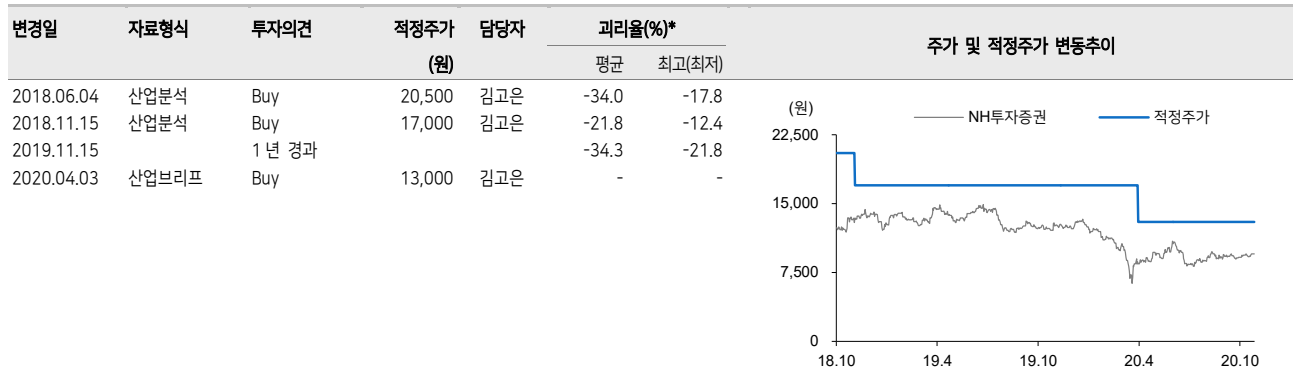
미래에셋대우 (006800) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

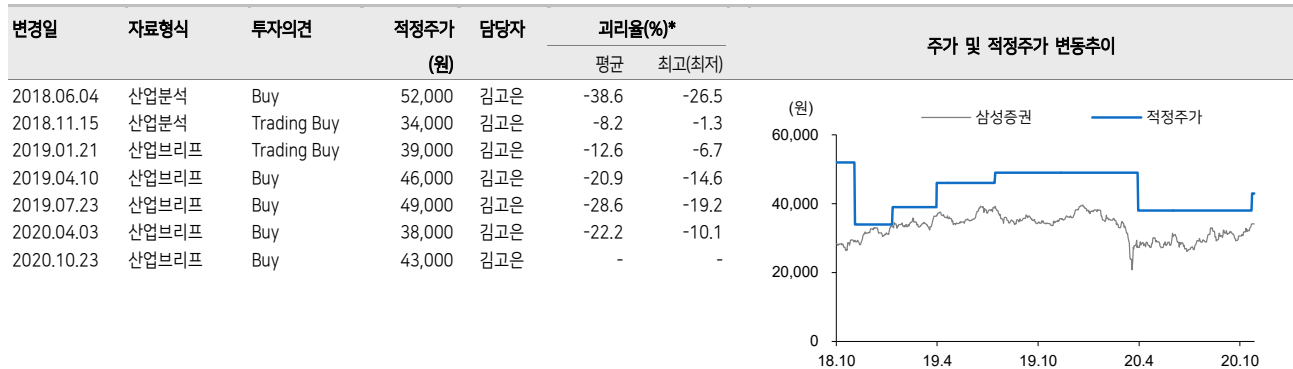
변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.06.04	산업분석	Buy	12,500	김고은	-36.2	-23.2	
2018.11.15	산업분석	Trading Buy	8,300	김고은	-13.1	-4.8	
2019.04.10	산업브리프	Trading Buy	9,300	김고은	-17.0	-11.0	
2019.08.09	기업브리프	Buy	10,500	김고은	-33.1	-25.5	
2020.04.03	산업브리프	Buy	7,200	김고은	-24.3	-10.4	
2020.06.01	산업분석	Buy	8,200	김고은	-14.9	-2.0	
2020.07.24	산업브리프	Buy	9,300	김고은	-4.7	5.1	
2020.10.23	산업브리프	Buy	10,600	김고은	-	-	

NH투자증권 (005940) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

**삼성증권 (016360) 투자등급변경 내용**

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

**키움증권 (039490) 투자등급변경 내용**

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

