



한국IR협회의

기업리서치센터 기업분석 | 2024.11.08



KOSPI | 증권

DB금융투자 (016610)

밸류업에 적극적인 증권사

## 기업가치 제고 계획 및 이행상황

- 당사는 지난 9월 5일 기업가치 제고 계획 발표. 총투자수익을 제고 위해 1) 중기 성장전략 실행 통한 수익성 및 안정성 제고, 2) 이해관계자 참여소통을 통한 시장 평가 및 수급 기반 개선과 3) 중기 주주환원정책 수립 및 실행 계획 발표
- 2027년을 Target으로 1) ROE 10% 이상, 2) PBR 업종평균 상회와 3) 주주환원을 매년 40% 이상을 핵심지표로 제시
- 당사는 PB와 IB가 연계된 사업모델을 추구할 계획. 이를 위해 작년 초 광복성 대표 취임 후 조직 변경 단행. IB와 구조화 사업부 강화하고 리테일 수요 기반 파악을 위해 영업기획본부 신설이 주요 골자. 올해 9월 10일에는 자사주 취득 계획 발표. 취득예정 주식 수는 650,000주(발행주식 수의 1.5%)이며, 취득예정금액은 39억원. 취득예상기간은 9월 11일부터 12월 10일까지였음. 취득 기완료

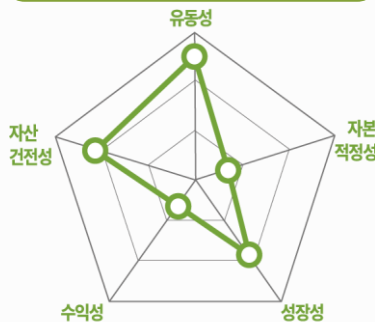
## 체크포인트

- DB금융투자는 증권업계(국내 증권사 48개사)에서 자본 규모로 20위인 중형 증권사. 자회사로 DB저축은행과 DB자산운용이 있음
- 투자포인트는 1) 밸류업 계획 수립 후 실행에 따른 주가치 제고 기대, 2) 경쟁사 대비 낮은 재무보증비율로 인한 IB영업부문에서의 경쟁력과 3) 금리 하락에 따른 상품 운용 및 수수료 수익 증가 기대
- 동사의 2024년 순영업수익(별도기준) 2,716억원(+29.3%YoY), 영업이익 650억원(+230.6%YoY)로 추정. 2024년 PBR은 0.2배로 역사적 밸류에이션 상 중간 수준이며, 경쟁사 대비 낮은 상황. 단기적으로 배당 기대가 주가의 하방경직성을 제공하며 추가 상승 요인으로 작용 가능

## 주가 및 주요이벤트

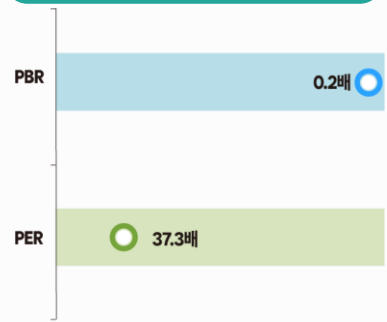


## 재무지표



주: 성장성과 수익성은 2023년 기준, 유동성/자본적정성/자산건전성은 2024년 6월말 기준, 유가증권시장과 코스닥시장에 상장된 증권사 내 등급화

## 밸류에이션 지표



주: PER은 2023년 기준, PBR은 2Q24기준 Trailing, 유가증권시장과 코스닥시장에 상장된 증권사 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

## 투자포인트1. 총투자수익률 제고를 위한 밸류업 계획 실행 기대

밸류업을 위한 세가지 추진 계획 발표. 첫번째는 PB와 IB를 연계한 사업모델 기반으로 중소형 증권사 중 차별화된 경쟁력 확보할 계획. 이를 통해 2027년 ROE 10%이상 달성하는 것을 목표로 제시. 2024년, 2025년, 2026년 목표 ROE는 각각 5.7%, 6.3%, 8.1%임. 두번째는 향후 3년 (2024년 하반기~2026년 정기주총까지) 조정당기순이익의 40% 이상을 주주에게 환원할 계획. 환원방식은 현금배당과 자사주 매입. 환원재원 부족하거나, 자사주 보유 비중이 10% 가까워지면 기보유 자사주 소각할 예정. 세번째는 이해관계자 참여와 소통을 통한 시장평가 및 수급 기반 개선할 계획. 경영진과 직원의 자발적 주식매입 참여 유도할 예정

## 투자포인트2. 경쟁사 대비 낮은 채무보증비율

DB금융투자의 IB관련 수익은 2015년 69억원에서 2021년 1,519억원까지 증가. 전통적인 인수금융수수료 증가 영향도 있었으나, 부동산PF와 관련된 채무보증관련 손익 급증이 주요인. 2023년 부동산PF 부실이 이슈화되면서, 당사는 채무보증 규모를 적극적으로 축소. 2024년 6월말 채무보증금액은 2022년말 대비 45.6% 감소. 동사가 PB와 IB가 연계된 사업모델을 제시한 가운데, 경쟁사 대비 낮은 채무보증비율은 향후 경쟁력으로 작용 가능. 2024년 6월말 기준 DB금융투자의 채무보증비율은 35.6%로 중형사 평균 48.6% 대비해서 낮은 상황

## 투자포인트3. 시중 금리 하락에 대한 기대

올해 9월 미국 FOMC는 기준금리 50bp 인하. 한은은 10월 기준금리 25bp인하. 현재 시장은 내년에도 기준금리의 추세적 인하 예상하고 있음. 이에 따른 시중금리 하락 기대는 동사의 실적 및 투자심리에 긍정적으로 작용할 전망. 금리 하락은 채권평가이익으로 상품운용수익 증대로 연결될 수 있고, 시중자금의 주식시장 유입은 수수료 수익 증가 기대와도 연결 가능. 또한, 코로나 이후 DB금융투자 주가와 국공채 3년물 금리는 역의 상관관계를 보여주었음

### Forecast earnings & Valuation

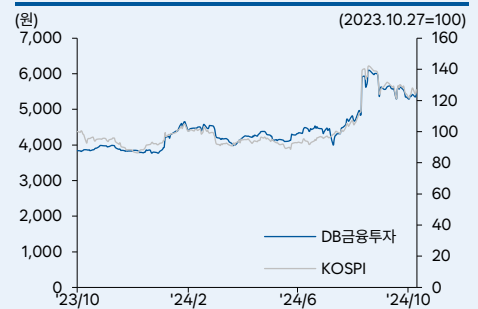
	2020	2021	2022	2023	2024F
순영업이익(억원)	3,808	4,275	2,505	2,661	3,375
영업이익(억원)	1,366	1,696	238	213	668
지배주주순이익(억원)	964	1,173	-1	62	485
EPS(원)	2,327	2,831	-2	151	1,198
증감율(%YoY)	98.6	21.6	적전	흑전	691.8
BPS(원)	19,318	22,133	22,203	24,561	25,586
PER(배)	2.0	2.3	N/A	25.4	4.5
PBR(배)	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
ROA(%)	1.0	1.2	-0.0	0.1	0.5
ROE(%)	11.1	11.9	-0.0	0.6	4.1
배당수익률(%)	6.4	7.6	4.1	5.2	7.5

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (11/6)	5,350원
52주 최고가	6,100원
52주 최저가	3,770원
KOSPI (11/6)	2,563.51p
자본금	2,122억원
시가총액	2,271십억원
액면가	5,000원
발행주식수	42백만주
일평균 거래량 (60일)	36만주
일평균 거래액 (60일)	21억원
외국인지분율	68.2%
주요주주	DB손해보험 외 10 인 33.71%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.1	25.9	38.4
상대주가	-4.9	31.4	35.1

▶참고 1) 표지 재무지표에서 자본적정성 지표는 '순자본비율', 성장성 지표는 '순영업이익 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 자산안전성지표는 '고정비율(별도 기준)', 유동성지표는 '유동비율(별도)'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶기업 밸류업 공시 법안 주주가치 존중 기업문화로의 변화를 위해 자발적으로 기업가치 제고 노력을 하는 기업. 기업가치 제고 계획을 자율적으로 수립하고, 이행하며 투자자와 소통하는 기업



## 기업 개요

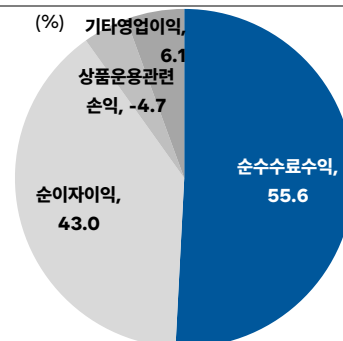
### 1 연혁

**DB금융투자는**  
**국내 증권업계(48개사) 중**  
**자산 규모 21위의 중형 증권사**

DB금융투자는 DB그룹 내 증권사이다. 2024년 6월말 기준으로 증권업계(국내 증권사(48개사), 별도 재무제표 기준)에서 자본 규모로는 20위(9,411억원)를, 자산 규모로는 21위(7조 8,783억원)를 차지하고 있는 중형사이다. DB그룹 내 금융사들(6개사) 중에서는 자산과 자본 면에서 3위이다. 당사는 PB(자산관리)와 IB(기업금융) 연계한 사업모델을 통해 고객에게 최적화된 금융서비스를 제공하며 경쟁사와 차별화된 경쟁력을 확보하려는 목표를 가지고 있다. 이를 통해 10위권 대형 금융투자회사로 성장하는 것이 비전이다. 지난 9월 5일 공시를 통해, 2027년까지 1) ROE(별도기준) 10% 이상, 2) PBR(별도기준) 업계평균 상회와 3) 주주환원을 매년 40% 이상이라는 기업 가치 제고 계획을 발표했다.

동사의 매출(순영업수익, 연결 기준)은 순수수수료수익(55.6%, 2024년 상반기 기준), 순이자이익(43.0%), 상품운용관련 손익(-4.7%)와 기타영업이익(6.1%)로 구성되어 있다. 증권사만의 별도 기준 매출은 순수수수료수익(64.4%, 2024년 상반기 기준), 순이자이익(31.0%), 상품운용손익(5.8%)와 기타영업이익(-1.2%)로 구성되어 있다. 참고로 별도 기준 순수수수료 수익은 1) 위탁매매수수료(11.0%), 2) 자산관리 수수료(6.3%), 3) IB수수료(18.4%), 4) 기타수수료(28.7%)로 세분화된다. 참고로, 기타수수료 수익과 상품운용손익 중 일부는 IB와 관련되어 있다.

#### DB금융투자의 매출 구성



주: 순영업수익, 연결 기준, 2024년 상반기 기준, 자료: DB금융투자, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### DB금융투자의 매출 구성(별도 기준)



주: 순영업수익, 별도 기준, 2024년 상반기 기준, 자료: DB금융투자, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 연혁: 1982년 설립, 1988년 한국거래소 상장

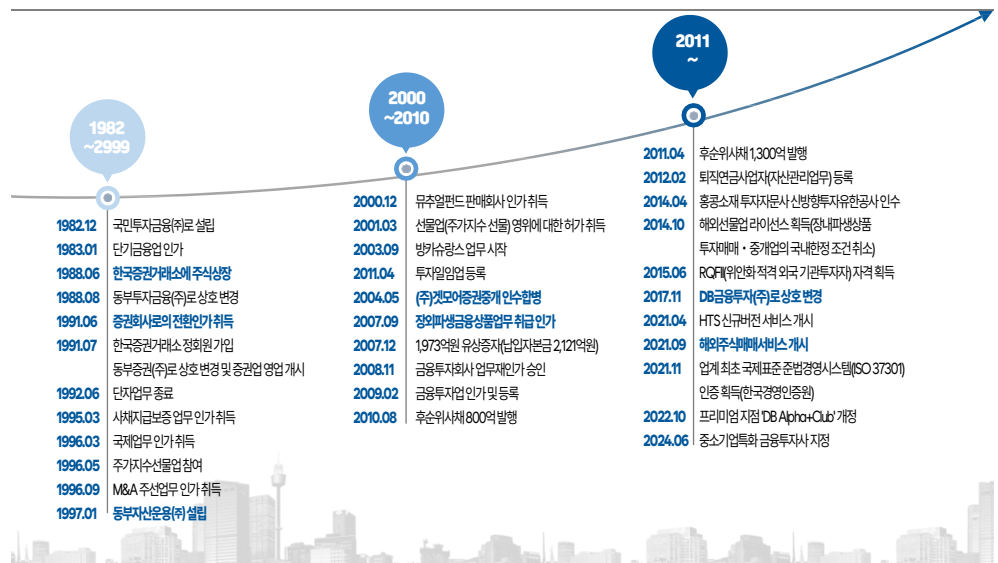
DB금융투자는 1982년 12월 설립되었으며, 1988년 6월 한국증권거래소에 상장했다.

동사는 1982년 국민투자금융(주)로 설립되었으며, 설립 직후 단기금융업으로 인가를 받아 영업을 시작했다. 1991년 6월 증권회사로 전환인가를 취득한 후, 7월에는 동부증권(주)으로 상호를 변경하고 증권업 영업을 개시했다. 1995년에는 사채지급보증 업무를, 1996년에는 국제업무/주가 지수에 대한 증권업무/M&A주선업무를, 2000년에는 뮤추얼 펀드 판매회사 업무 인가를 취득했다. 1997년에는 자회사인 동부자산운용이 설립되었다.

2004년 갯모어증권중개를 인수합병한 동사는 2007년 장외파생금융상품업무 인가를 취득하며, 장외파생금융상품 업무 수행을 위해 1,973억원 유상증자를 실시했다. 자본시장법 제정으로 2008년 11월 금융위를 통해 금융투자회사 업무 재인가를 승인받은 후, 2009년 2월 금융투자업 인가 및 등록을 완료했다. DB금융투자는 후순위사채를 2010년에 800억원, 2011년에는 1,300억원을 발행했다. 2010년 선물업과 신탁업 인가를, 2012년에는 퇴직연금사업자 등록을, 2014년에는 해외선물업 라이선스를 취득했다.

2017년 DB금융투자(주)로 상호를 변경한 동사는 2021년 해외주식매매서비스를 개시했다. 올해 6월에는 중소기업특화 금융투자회사로 지정되었다.

### DB금융투자 주요 연혁



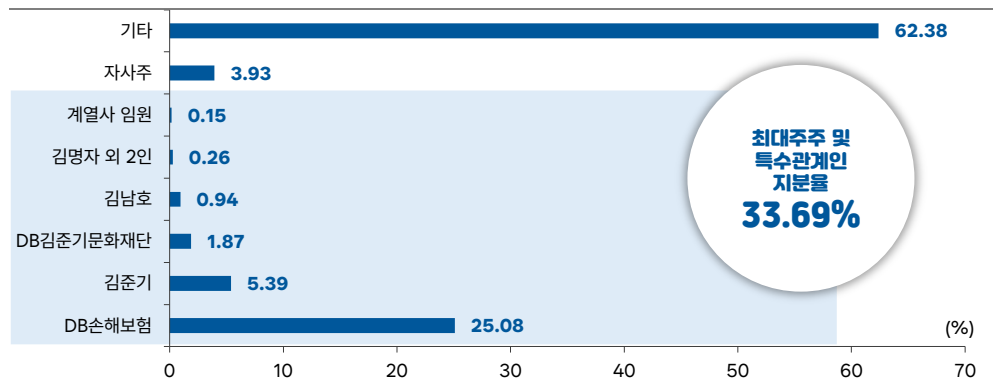
자료: DB금융투자, 한국R협회의 기업리서치센터

## 주주구성과 종속회사

**DB금융투자의 최대주주는  
DB손해보험으로  
지분율 25.08% 보유**

2024년 6월말 기준으로, DB금융투자의 최대주주는 DB손해보험으로 지분율 25.08%를 보유하고 있다. 이외 특수관계인들 지분이 8.46%, 계열사 임원들의 지분이 0.15%가 있다. 최대주주와 특수관계인 지분율 합계는 33.69%이다. 특수관계인으로는 DB그룹의 회장인 김남호(0.94%)와 김준기(김남호의父, 5.39%), DB김준기문화재단(1.87%)과 김명자 외 2인(0.26%)가 있다. 이 중 김준기 前회장의 지분 5%는 한국산업은행에 담보로 제공되어 있다. 자사주는 1,667,500주가 있으며, 이는 지분율 3.9%이다.

DB금융투자 주주 구성

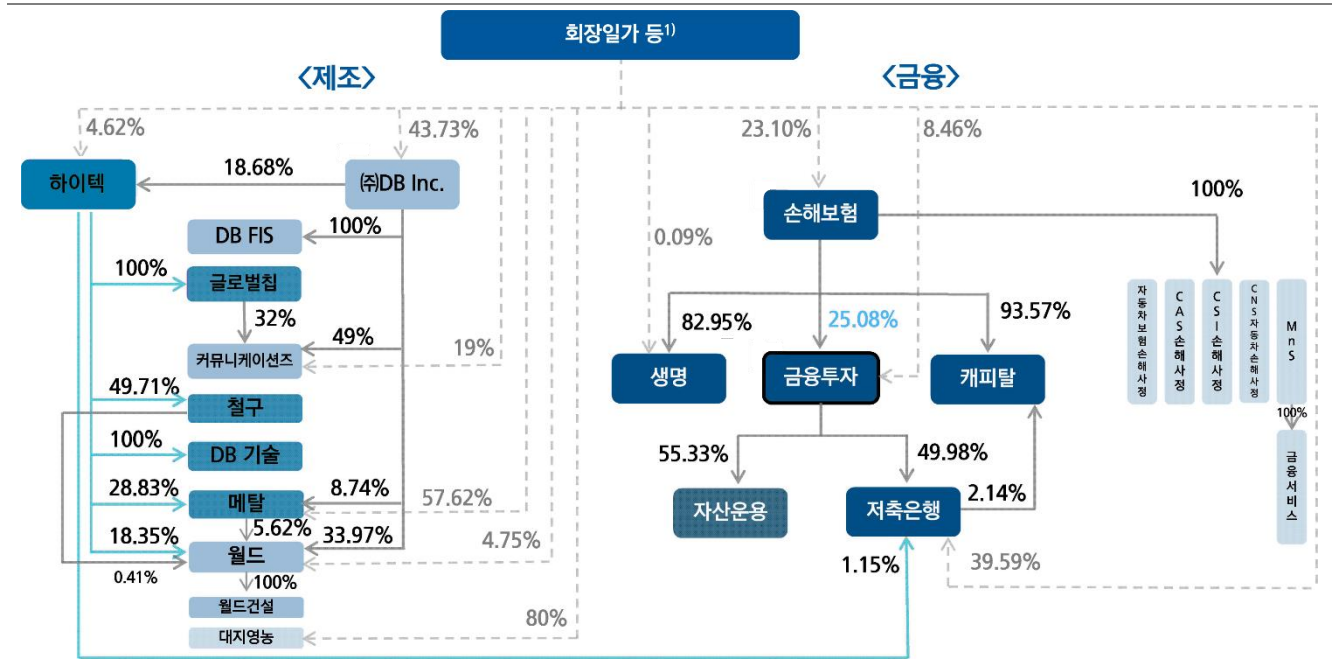


주: 2024년 6월말 기준, 자료: DB금융투자, 한국IR협의회 기업리서치센터

**DB그룹 지배구조는  
제조부문과 DB손해보험을  
중심으로 한 금융부문으로 구분**

DB그룹은 크게 지주회사인 (주)DB Inc. 와 DB하이텍을 중심으로 하는 제조 부문과 DB손해보험을 위시한 금융 부문으로 나뉘어진다. DB손해보험은 국내일반손해보험사 11개 사 중 자산규모(49.3조원, 2024년 6월말 기준) 면에서 2위인 회사이다. DB손해보험의 자회사로는 DB금융투자 외에 DB생명(지분율 82.95%), DB캐피탈(93.57%)과 손해사정 및 금융서비스를 제공하는 회사들이 있다. DB손해보험의 대주주는 김남호 회장으로 지분율 9.01%를 보유하고 있으며, 이외 특수관계인(김준기 5.94%, 김주원 3.15%, DB김준기문화재단 5.0%)들이 14.09%의 지분율을, 임원들이 0.16% 지분을 보유하고 있다. 최대주주 및 특수관계인의 지분율은 23.26%이며, 자사주는 15.19%(10,756,531주)이다.

## DB그룹 지배구조 현황



주: 1) 2024년 6월말 기준, 2) 특수관계인, 문화재단, 인베스트먼트/스타인베스트먼트 포함, 3) 투자(주식운용) 목적의 DB생명보험의 DB하이텍 보유지분(0.6%)제외, 3) 동부월드 출자전환에 따른 금융회사 지분(5.4%)제외, 자료: DB금융투자, 한국IR협의회 기업리서치센터

## DB금융투자 종속회사:

DB금융투자의 종속회사로는 1) DB저축은행(지분율 49.98%, 2024년 6월말 기준), 2) DB자산운용(55.33%)이 있다.

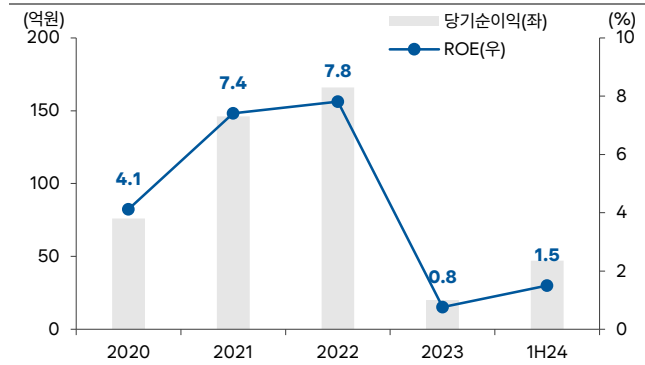
## 1) DB저축은행

## 2) DB자산운용

DB저축은행은 1972년에 설립되었으며, 2024년 6월말 기준 자산과 자본 규모는 각각 2조 4,912억원과 3,155억원이다. 동사의 ROE는 2017년부터 2022년까지 평균적으로 6.7%를 기록했으나, 2023년에는 0.8%로 낮아졌다. 이는 부동산 PF 이슈로 인해 1) 총당부채 전입액(대손상각비)로 229억원을 비용으로 인식하고, 2) 이자비용률이 4.4%로 2022년 대비 1.8%p 상승한데 따른 것이다. 동사는 유형자산재평가를 통한 이익 876억원을 기타포괄손익으로 인식하며 자본을 확충했고, 이에 BIS기준 자기자본비율은 13.9%로 2022년 대비 1.2%p 상승했다. 올해 상반기에는 수익성이 전년동기 대비 개선되었다. 당기순이익은 전년동기 대비 98.8% 증가하였으며, ROE는 2023년 상반기 0.9%에서 1.5%로 0.6%p 상승했다. 다만, 고정이자여신 비율이 2023년 말 1.7%에서 2024년 상반기 4.6%로 급등했다는 점은 주의할 필요가 있다.

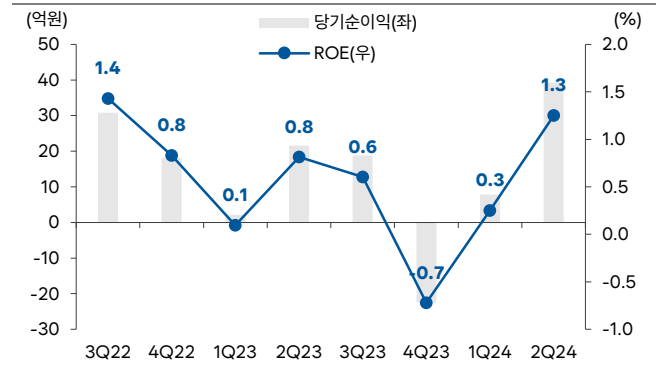
DB자산운용은 1997년에 설립되었으며, 2024년 6월말 기준 자산과 자본 규모는 각각 708억원과 629억원이다. 동사의 ROE는 2017년부터 2021년까지 평균적으로 9.5%를 기록했으나, 2022년과 2023년에는 각각 1.5%, 2.2%로 부진한 모습을 보였다. 작년 3분기부터 올해 1분기까지 부진했던 ROE(3Q23 0.9%, 4Q23 -0.8%, 1Q24 -0.9%)는 2분기 1.8%로 소폭 개선되었다. 10월말 기준 동사의 AUM(Asset Under Management/총 운용자산, 펀드+투자일임 기준, 설정원본+계약금액 기준)은 52조원이며, 이중 주식형은 1.5조원이다. 채권형이 24조원으로 가장 많은 비중을 차지하고 있다. 2024년 AUM이 급격히 증가한 이유는 그룹의 보험자산 40조원이 이관되었기 때문이다.

DB저축은행의 연간 당기순이익과 ROE 추이



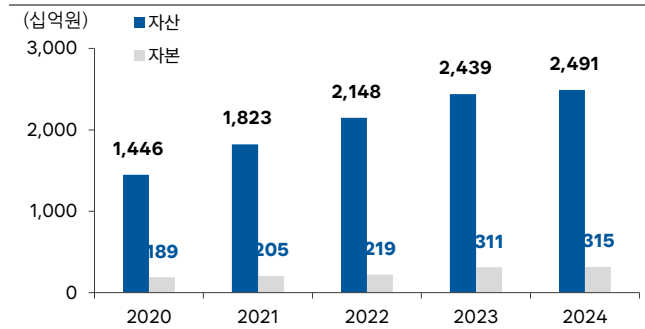
자료: 금감원, 한국R협의회 기업리서치센터

DB저축은행의 분기별 당기순이익과 ROE추이



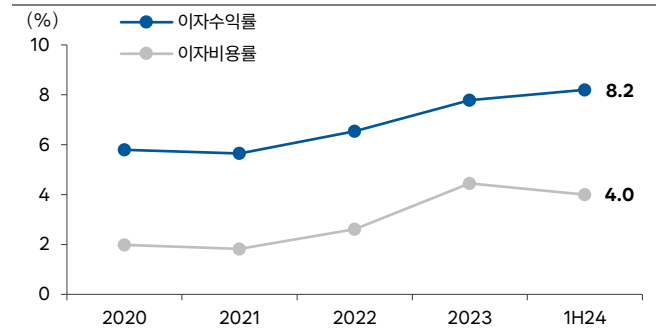
자료: 금감원, 한국R협의회 기업리서치센터

DB저축은행의 자산과 자본 추이



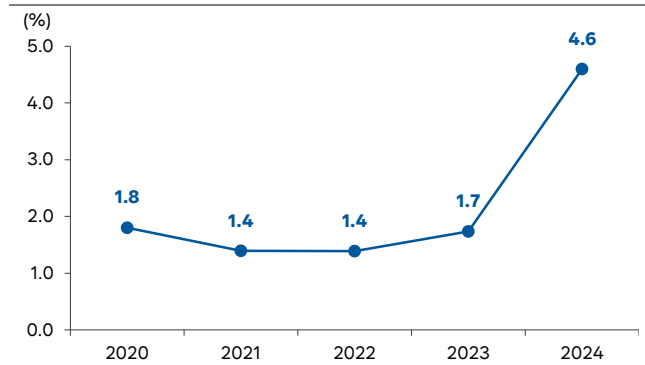
주: 2024년은 6월말 기준, 자료: 금감원, 한국R협의회 기업리서치센터

DB저축은행의 이자수익률과 이자비용률 추이



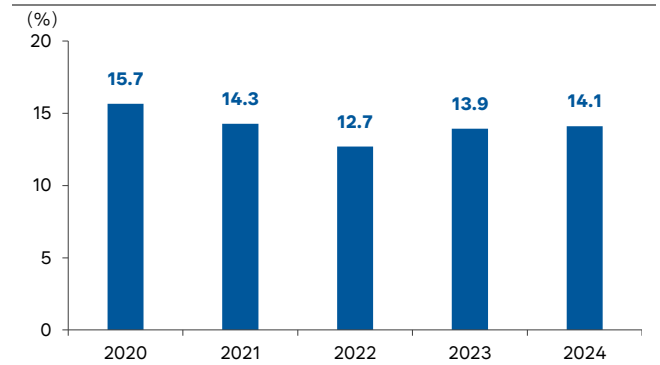
자료: 금감원, 한국R협의회 기업리서치센터

DB저축은행의 고정이하여신 비율 추이



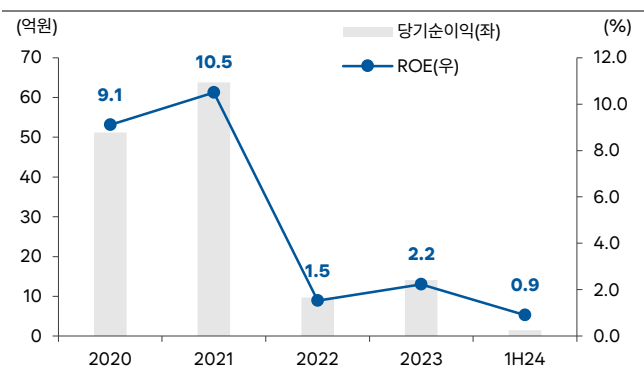
주: 2024년은 6월말 기준, 대출금 대비 비중, 자료: 금감원, 한국R협의회 기업리서치센터

DB저축은행의 BIS비율 추이



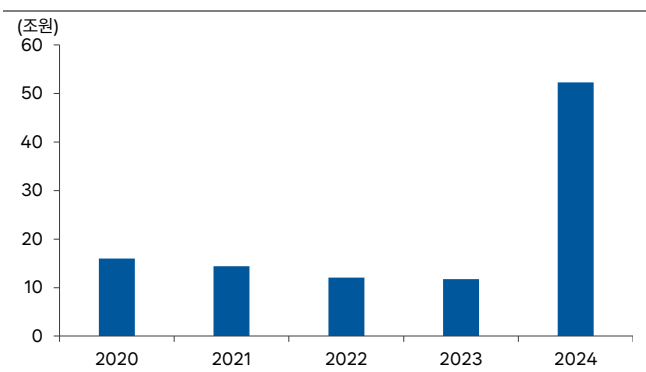
주: 2024년은 6월말 기준, 자료: 금감원, 한국R협의회 기업리서치센터

DB자산운용의 당기순이익과 ROE 추이



자료: 금감원, 한국IR협회의 기업리서치센터

DB자산운용의 AUM추이



주: 2024년은 10월말 기준, 자료: 금융투자협회, 한국IR협회의 기업리서치센터



## 산업 현황

### 증권사의 중개업자에서

#### 자본 공급자로 변모 중

증권사의 역할이 변화하고 있다. 자금 중개업자에서 자본 공급자로 변모 중이다. 이에 증권사의 Book이 중요하다. 보이는 Book(재무상태표)과 보이지 않는 Book(채무보증 등 난외계정)이 모두 중요하다. 투자매매 및 위탁업을 주요 사업으로 하는 증권사에 Book의 의미에 대해 의아할 수 있으나, 우리가 증권사의 이익 구조 정체에 대해 비판하는 동안 증권사의 Book활용도는 높아졌고, 이에 따라 증권사 수익 구조도 변화했다. 즉, CMA와 RP 등으로 자금을 조달하고 장외파생상품 거래 업무 허용으로 ELS/DLS를 발행하면서 증권사 차입부채가 빠르게 증가했다. 또한 IB(투자은행) 및 P(자기자본 투자) 업무 활성화 기조로 증권사가 자의적으로 판단해 운용하는 자산도 증가했다.

## 1 증권사 수익 구조의 변화

### 브로커리지 수수료 중심에서

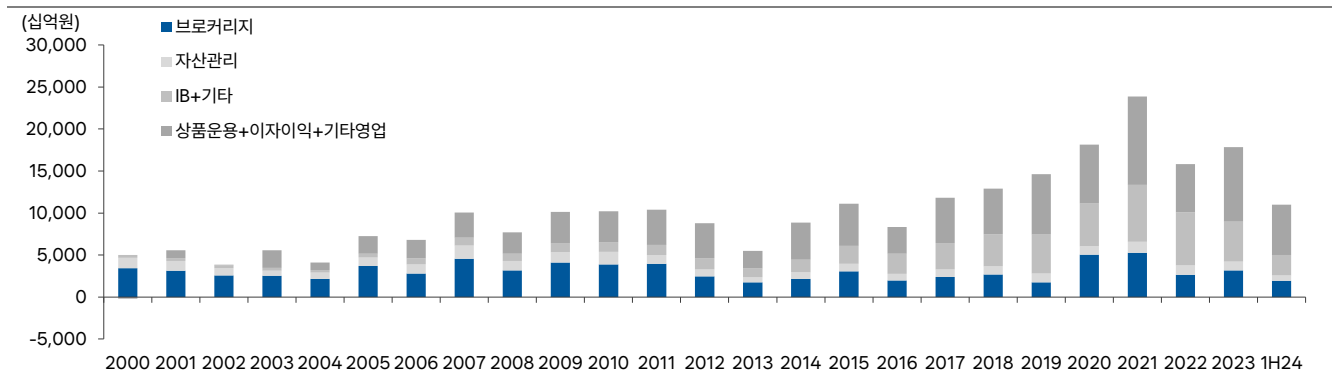
#### IB와 상품운용수익 중심으로 변화

2000년 이후 국내 증권사의 수익 구조는 변화하고 있다.

순영업수익(매출액)에서 브로커리지 수수료가 차지하는 비중은 축소되는 반면, IB와 상품운용 수익 비중은 증가하는 추세이다. 2000년에 순영업수익의 70.9%를 차지했던 브로커리지 수수료 수익 비중은 2024년 상반기 17.8%까지 감소했다. 반면, IB수수료 수익 비중은 2000년 7.4%에서 2022년 최대치인 40.1%까지 증가했다. 2023년 부동산 PF가 이슈화되면서 비중은 점차 축소되어 올해 상반기 22.1%를 기록했으나, 전통적인 IB인 ECM(Equity Capital Market)과 DCM(Debt Capital Market)이 양호한 흐름을 이어가고 있고 부동산 금융이 점진적으로 회복되면서 향후 비중이 증가할 수 있다. 또한 2001년 17%였던 상품운용 수익(이자이익 및 기타영업이익 포함) 비중도 올해 상반기 54.5%까지 증가했다.

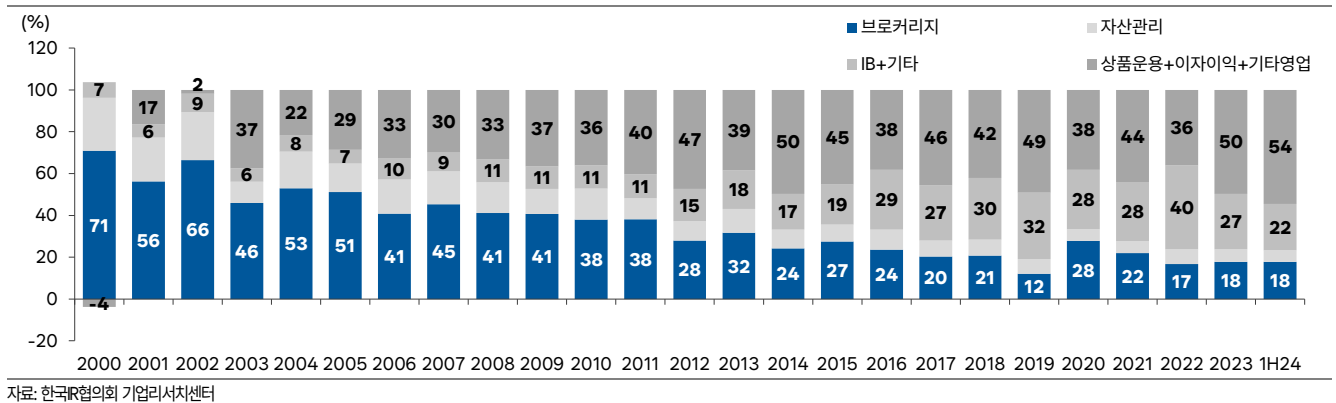
브로커리지와 자산관리 수익은 단순 수수료 비즈니스로 자본을 거의 이용하지 않기 때문에 영업레버리지에 제한이 없으며, 이에 따라 부실화에 따른 자본 감소 리스크도 적다. 대부분의 리스크는 투자자가 부담하기 때문이다. 반면, IB와 상품운용 업무는 부채 계정과 난외 계정을 활용해 자산을 운용하며 자본을 적극적으로 활용하기 때문에, 부실화가 발생할 경우 증권사 자본에 직접적으로 영향을 미친다.

### 국내 증권사의 순영업수익 구성 및 추이



자료: 금감원, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 증권사의 순영업수익 내 수익원별 비중 추이



## 증권사 Book구조의 변화

### 증권사의 자금 조달원은

### 고객 예탁금 위주에서

### 차입부채 중심으로 이동.

### 레버리지 비율도 상승

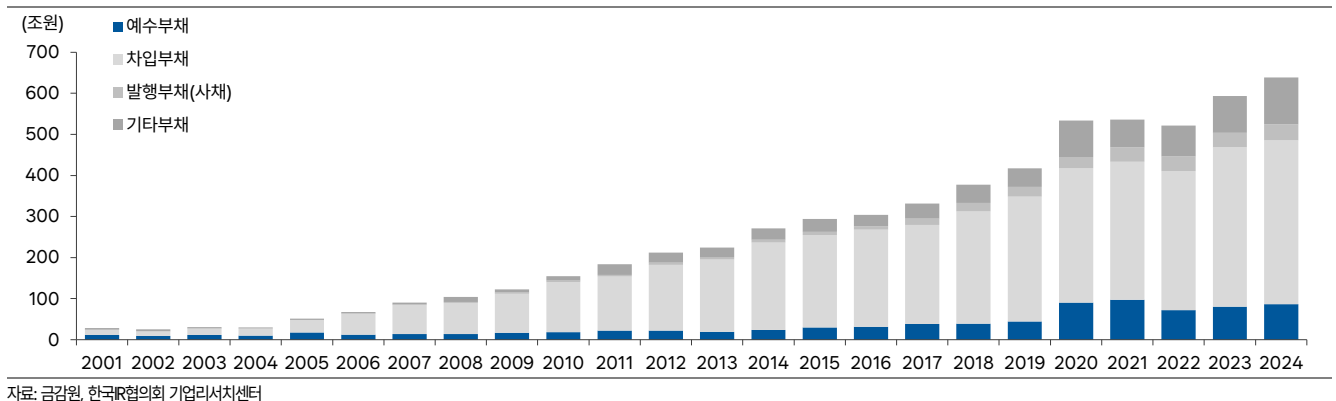
이와 같은 증권사 수익 구조의 변화는 증권사의 Book구조와 연계되어 있다.

2000년 이후 증권사의 자금조달 방식이 변경되면서 자본, 부채 구성의 변화를 겪었고, 이와 동시에 고객 자산을 증권사에서 직접 운용하게 되면서 채권을 중심으로 한 유가증권 비중(총자산 대비)도 2001년 39.5%에서 2023년 61.6%까지 2배 가까이 증가했다.

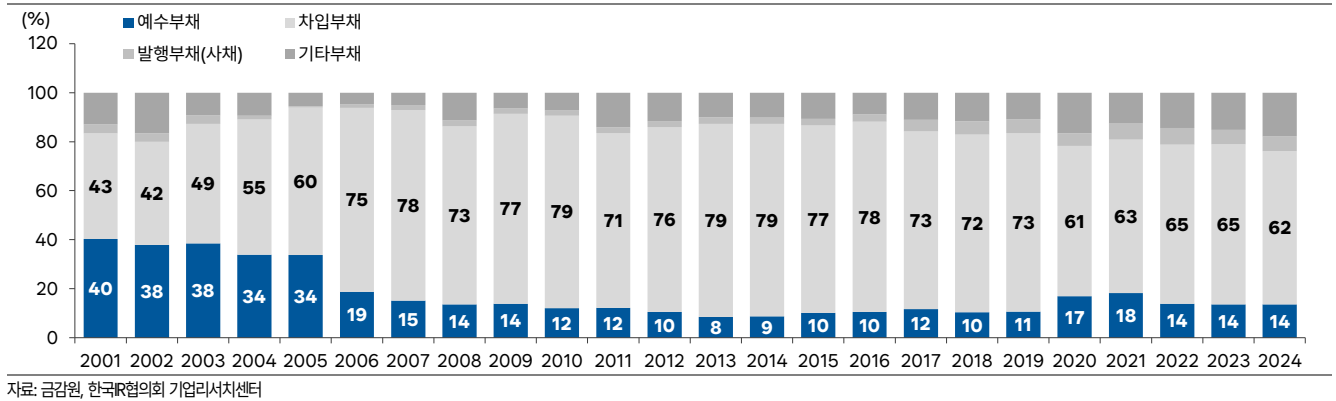
2000년초까지 위탁업, 브로커리지 영업에 주력했던 국내증권사의 주요 자금 조달원은 고객 예탁금, 즉 예수 부채였다. 고객예탁금은 예탁결제원에 예치해야 한다는 증권거래법 규제로 실제 증권사들이 고객예탁금을 활용해 운용할 수 있는 데는 제한이 있다. 2001년에는 이와 같은 예수부채가 전체 부채에서 차지하는 비중이 40.2%였다.

2002년 이후 증권사의 업무 범위가 확대되고 직접금융시장이 발달하면서 증권사의 자금조달원은 다양해졌다. 이에 2023년말 예수부채가 전체부채에서 차지하는 비중은 13.6%까지 감소했고, 차입부채가 차지하는 비중이 65.4%까지 증가했다. 2001년 전체부채에서 차입부채가 차지하는 비중은 43.2%였으며, 2013년에는 78.8%까지 높아졌었다.

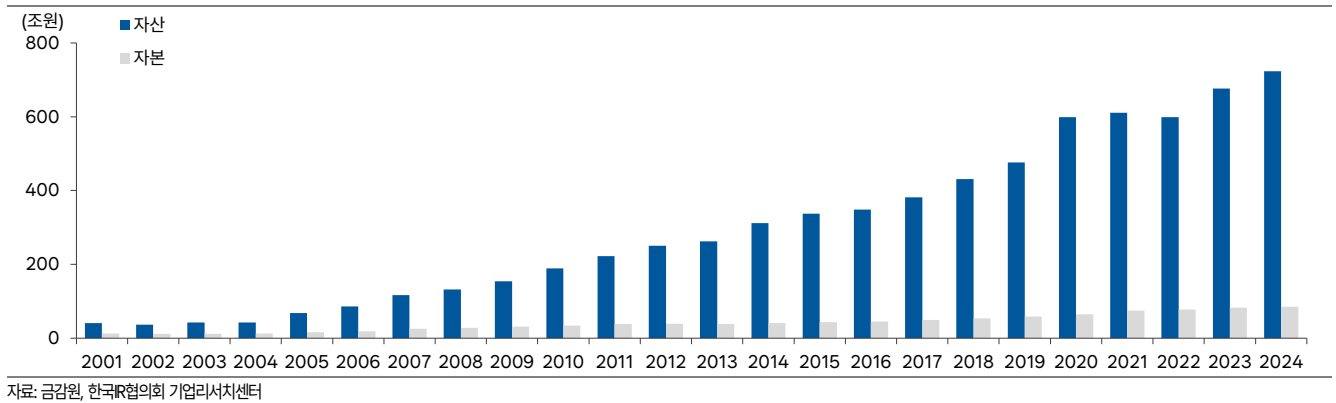
국내 증권사의 부채 추이



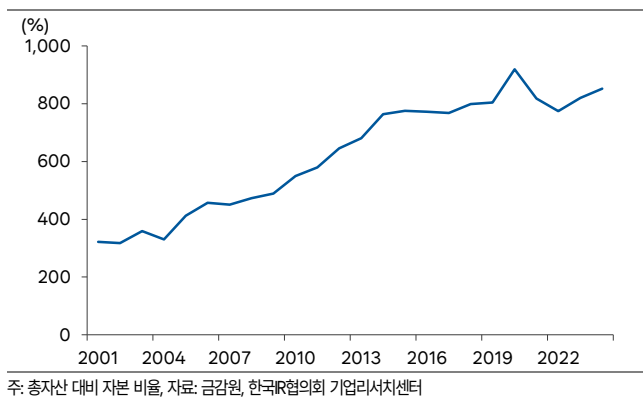
## 국내 증권사의 부채 구성 비중 추이: 예수부채 비중 감소, 차입부채 증가



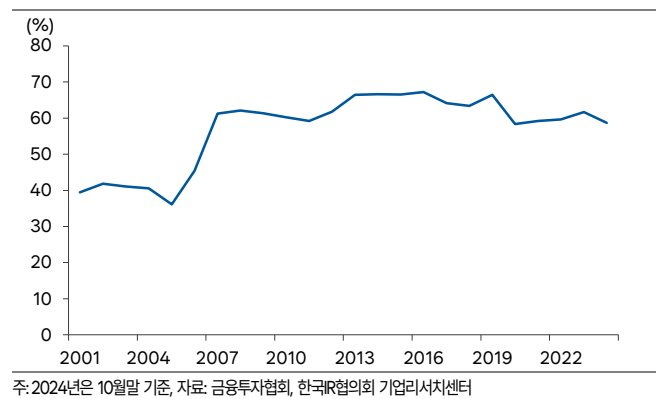
## 국내 증권사의 자산과 자본 추이



## 국내 증권사의 레버리지 비율 추이



## 국내 증권사의 자산 내 유가증권 비중 추이



**2002년 장외파생상품 거래업무 허용, 2005년 CMA판매 허용 및 콜 시장 개편, 2016년 초대형B 도입 때문**

2002년 7월 증권사의 장외파생상품 거래업무가 허용되고, 2005년 장외파생상품 거래업무의 자기자본 요건이 기존 3천억원에서 1천억원으로 낮추는 등 규제가 완화되며 매도파생결합증권(ELS/DLS 등) 발행이 증가되었다. 또한, 2005년에는 CMA 판매가 허용되고 글로벌 금융위기 이후 콜시장 개편 정책에 따라 Repo 시장이 발전하며 환매조건부매도 증권도 증권사의 주요 자금 조달원으로 부상했다. 매도파생결합증권이 전체부채에서 차지하는 비중은 2003년 9.3%이었으나, 2023년말에는 16.1%까지 증가했다. 항생중국기업지수(HSCEI지수)를 추종하는 ELS가 본격적으로 사회적

이슈로 부각되기 전인 2016년에는 매도파생결합증권이 전체부채에서 차지하는 비중이 33.2%를 기록했다.

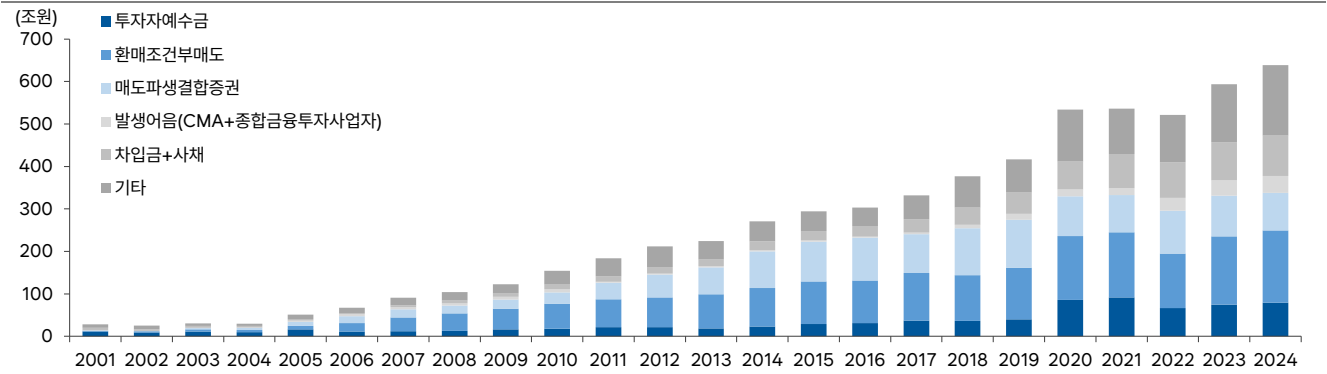
2016년에는 초대형B 제도를 도입하면서 발행어음으로 자금이 조달되는 것이 허용되면서 증권사들의 발행어음 부채는 2015년 3조원에서 2024년 6월말 39조원으로 10배 이상 급증했으며, 전체 부채에서 차지하는 비중은 1%(2015년)에서 6.2%(2024년 6월말)로 증가했다.

증권사 업무범위 확대 규정

상품	시기	상세 내용
ELS-DLS		증권사의 장외파생상품 거래업무 허용
		▶ 증권사 장외파생상품 인가 요건(증권거래법 시행령)
	2002.07	1) 종합증권업 영위 2) 영업용순자본비율 300% 이상 3) 자기자본 3천억원 이상 4) 전문인력 확보
	2005.03	5) 금감위가 정하는 위험관리 및 내부통제 기준 충족 • 증권회사의 장외파생금융상품 업무 경영 위한 최소 자기자본 요건을 3천억원에서 1천억원으로 낮춤 • 2007년 3월 이후 자기자본요건이 전면 삭제되도록 일몰 규정 도입 • 장외파생상품의 기초자산으로 유가증권 이외에 신용리스크 추가 • 파생결합증권을 증권거래법상 유가증권으로 규정
CMA	1984.08	사채시장의 제도권화 위해 종합금융사가 만들어지면서 '종합금융회사법'에 의거해 도입
	2005	증권업무 영위하지 아니하는 증권사에 증권사 CMA 판매 허용
	2006~2007	MMF 미래가격제 시행(법인(2006.07), 개인(2007.03))으로 CMA 상대수혜 받음
	2008년 1분기	CMA 서비스 모범 기준 마련(광고 시 제공 정보 규제, 증권사 유동성리스크 관리 강화 방안 모색) 및 증권사별 내부통제기준 마련
지급보증 (채무보증)	2009	증권사의 지급보증 업무 허용(자본시장법 시행령) • 증권 및 장외파생상품에 대한 투자매매업을 겸영하는 경우
	2012.01	NCR 규제 완화 • 지급보증의무가 발생하지 않은 채무보증의 경우에 영업용순자본의 직접차감항목이 아닌 거래상대방별 위험액을 고려한 신용위험액을 포함하도록 변경
초대형 B 육성	2016.08	자기자본 4조원 이상 발행어음업무 허용 자기자본 8조원 이상 종합투자계좌업무 허용, 부동산 담보신탁 업무 허용

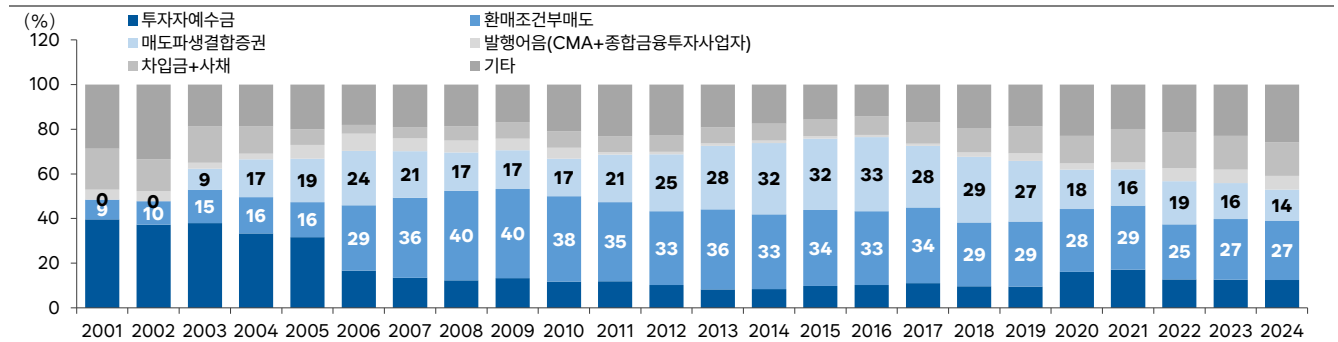
자료: 금감원, 한국IR협의회 기업리서치센터

자금 조달원 변화에 따른 국내 증권사 부채 구성 변화



주: 2024년은 6월말 기준, 자료: 금감원, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 자금 조달원 변화에 따른 국내 증권사 부채 구성 비중 변화



주: 2024년은 6월말 기준, 자료: 금감원, 한국IR협회의 기업리서치센터

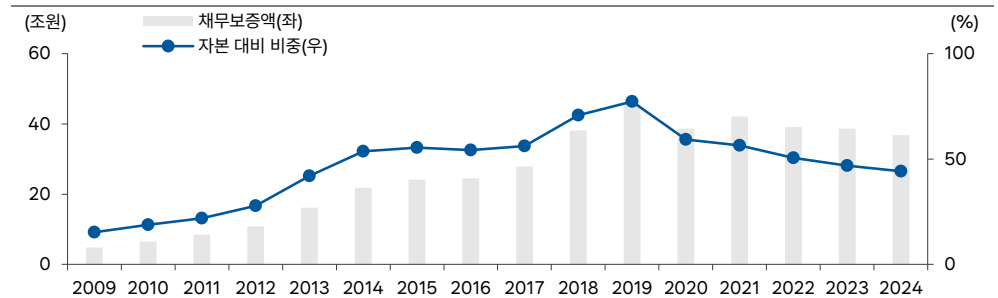
## 증권사의 난외계정인

## 채무보증금액도 급증하다

## 최근 안정화

증권사의 난외계정도 빠른 속도로 증가했다. 이는 IB의 구조화금융과 관련된 지급보증 때문이다. 금융당국이 2009년 자본시장법 시행령을 통해 증권사의 지급보증 업무를 허용하고 증권사의 자본활용도를 높이기 위해 NCR규제를 완화한 데 따른 결과이다. 이에 2009년 4.8조원이었던 증권사의 채무보증금액은 2019년 45.7조원까지 급증했고, 자본 대비 비중도 15.3%(2009년)에서 77.3%(2019년)까지 급등했다. 2023년 부동산 PF가 이슈화되며 2023년말 증권사의 채무보증금액은 38.6조원까지 감소했으며, 자본 대비 비중은 46.9%이다.

## 국내 증권사의 채무보증금액과 자산 대비 비중 추이



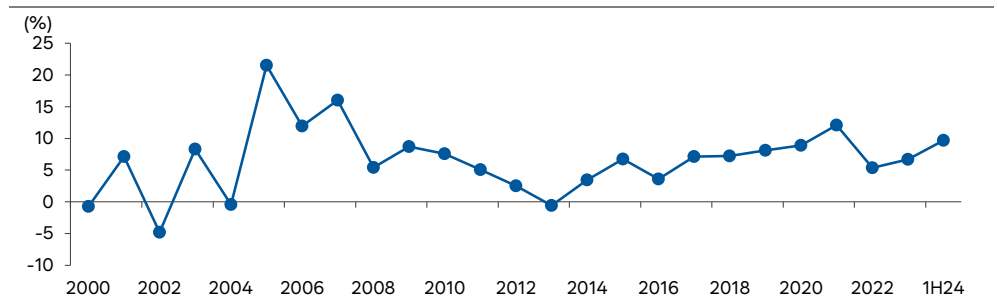
주: 2024년은 3월말 기준, 자료: 금감원, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 증권사 ROE는

## 아직 변동성이 큰 모습

이와 같은 증권사의 업무 영역 확대와 자금조달 수단 변경으로 증권사들은 수익성을 향상시킬 수 있는 기회를 맞았다. 그러나 1) 초대형IB를 위한 자본 확대 움직임, 2) 수익과 같이 증가한 리스크와 3) 금융당국의 규제로 인해 증권사의 ROE는 아직 변동성이 큰 모습을 보여주고 있다.

## 국내 증권사의 ROE 추이



자료: 금감원, 한국IR협회의 기업리서치센터



## 투자포인트

### 1 총투자수익을 제고를 위해 밸류업 계획 발표

#### 투자포인트1. 주주 가치 제고 노력

DB금융투자의 첫번째 투자 포인트는 주주 가치 제고 노력에 대한 기대이다.

동사는 지난 9월 5일 기업가치 제고 계획을 발표했다. 동사는 총주주수익률(TSR: Total Shareholder Return, 주가수익률+배당수익률)제고를 위해 세 가지 추진 계획을 발표했다. 1) 중기 성장전략 실행을 통한 수익성 및 안정성 제고, 2) 이해관계자 참여-소통을 통한 시장 평가 및 수급 기반 개선과 3) 중기 주주환원정책 수립 및 실행이다. 2027년을 Target으로 1) ROE(별도 당기순이익/별도자기자본 기준) 10%이상, 2) PBR(시가총액/별도자기자본 기준) 업종평균 상회와 3) 주주환원율(주주환원총액/별도조정당기순이익 기준) 매년 40% 이상을 핵심지표로 제시했다.

#### DB금융투자가 발표한 기업가치 제고 계획



자료: DB금융투자, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 목표1. PB+IB연계 사업모델

#### 기반으로 2027년 ROE 10%이상

기업가치제고를 위해 첫번째로, DB금융투자는 PB와 IB를 연계한 사업모델을 기반으로 중기적으로 성장 전략을 추진하여 중소형 증권사 중 차별화된 경쟁력을 확보할 계획이다. 이는 지난 2023년 취임한 광봉석 대표이사 주도 하에 적극적으로 진행되고 있다. 광봉석 대표이사는 2005년 DB금융투자에 입사해 프로젝트금융본부장으로 근무했으며, 2022년에는 PF 및 IB총괄부사장 등을 역임했다. 특히, 부동산프로젝트파이낸싱(PF) 영업 부문에서 뛰어난 성과를 보여 주었다.

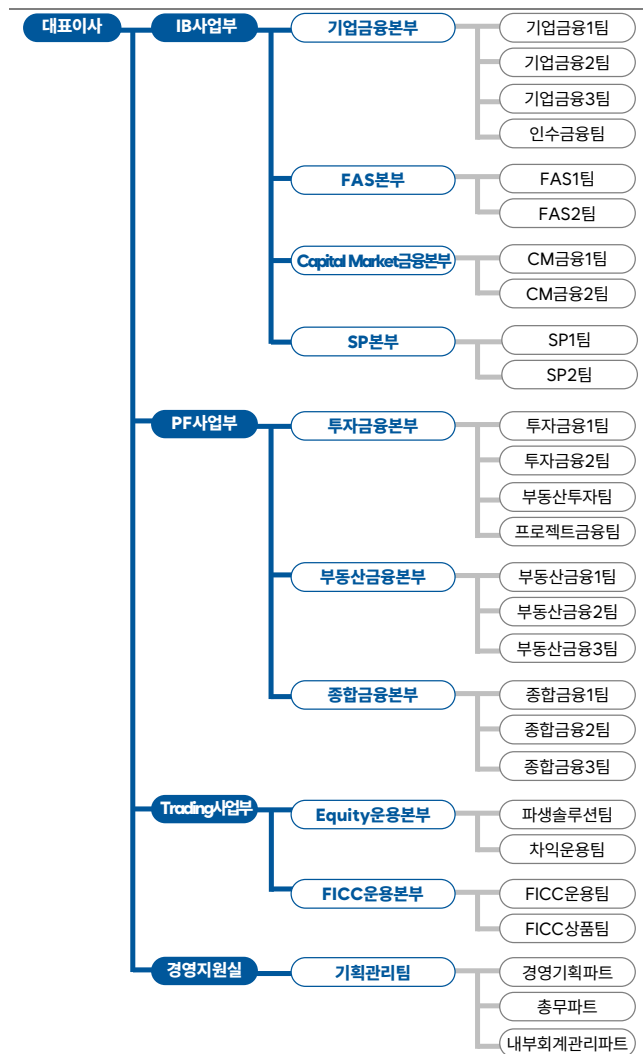
PB와 IB를 연계한 사업모델을 위해 광봉석 대표이사는 취임 이후 조직을 변경했다.

기존 IB사업부는 1) 기업금융본부, 2) FAS(Financial Advisory Services), 3) Capital Market 금융본부와 4) SP(Structured Products: 구조화상품)본부로 구성되어 있었다면, 새로운 IB사업부는 기업금융본부를 1본부와 2본부로 나누어 기업금융업무를 강화하였고 SP본부와 Capital Market금융본부는 SF(Structured Financing) 사업부로 이관했다. 전통적인 기업금융업무를 강화한 것은 2023년부터 부동산PF 업황이 부진해지는 데 따른 발빠른 조치였다. 기존 PF사업부는 SF사업부로 명칭을 변경하고, Capital Market본부 밑에 Syndication팀을 신설했다.

또한 IB와 SF의 상품을 판매하기 위한 리테일 수요 기반을 파악하고 IB와 소통하기 위해 영업기획본부를 신설했으며, CRM(Customer Relation Management)시스템을 작년에 구축했다. IB에서 비상장기업과의 딜 강화를 위해 S&T(Sales & Trading)사업부의 Trading본부 밑에 전략 PI(Principal Investment)팀을 신설했다.

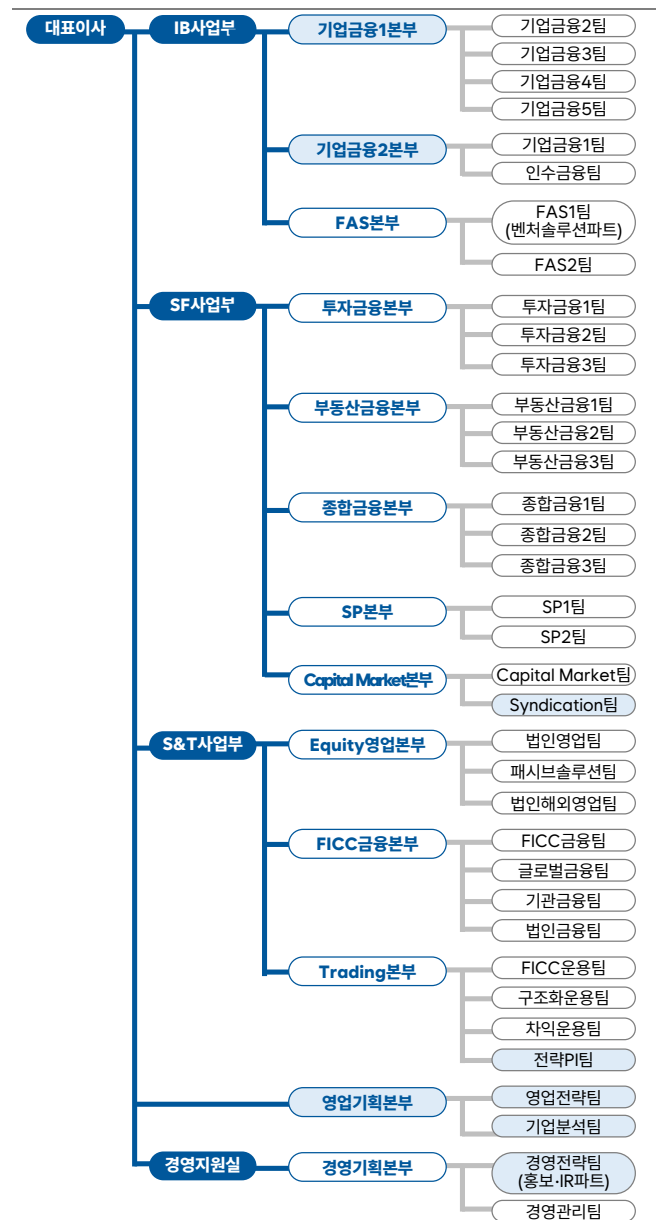
주주와의 적극적인 소통을 위해 경영기획본부 및 경영기획팀 산하에 홍보·IR파트를 신설했다.

변경 전 조직도



자료: DB금융투자, 한국IR협의회 기업리서치센터

변경 후 조직도

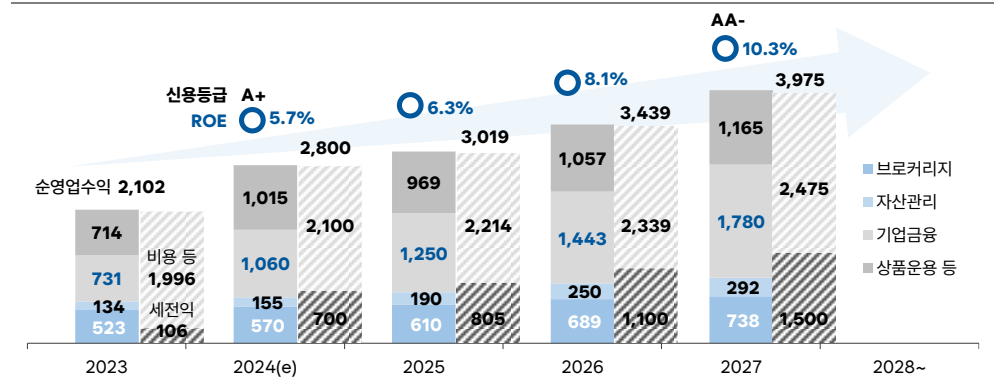


자료: DB금융투자, 한국IR협의회 기업리서치센터

DB금융투자는 PB와 IB를 연계한 사업모델 기반으로 ROE를 2024년 5.7%, 2025년 6.3%, 2026년 8.1%, 2027년 10.3%를 제시했다. 또한 이를 통해 2024년 신용등급 A+에서 2027년 AA-가 될 것으로 예상했다. 신용등급은 기업의 브랜드 제고를 통해 간접적으로 고객 기반 확대에 기여할 뿐만 아니라 구조화금융 등 IB업무에 직접적으로 영향을 끼친다.

## DB금융투자의 중기 경영목표

(단위: 억원)



주: 1) 별도 재무재표 기준, 2) IB는 IB수수료 수익+기타수수료 수익+대출채권 관련 손익 기준, 자료: DB금융투자, 한국IR협회의 기업리서치센터

순영업수익은 2023년 2,102억원에서 2027년 3,975억원으로 연평균 17.3% 증가할 것으로 전망했다. 이에 따라 판관비율은 2023년 95.0%에서 2027년 62.3%까지 하락할 예정이다. 동사가 가장 주력하고자 하는 IB수익은 2023년 731억원에서 2027년 1,780억원으로 2배 이상 증가하고, 전체 순영업수익에서 차지하는 비중도 34.0%(2023년)에서 44.8%(2027년)까지 증가할 것으로 전망했다.

이를 위한 주요 가정은 1) 주식(KOSPI(ETF, ETN, ELW포함)+KOSDAQ) 일평균 거래대금이 2023년 45.8조원에서 2027년 60.2조로 증가하고, 2) 자본이 연평균(2023년~2027년) 6.4% 증가하며, 3) 전통적인 IB수수료 수익률은 매년 1.0~1.5%p 상승하며, 4) 채무보증비율도 2024년말 42.7%에서 점진적으로 증가한다는 것이다. 다만, 채무보증비율은 2022년 73.6%보다 낮은 수준에서 관리할 예정이다.

추가적으로 5) 총자산이 연평균(2023년~2027년) 4.2%증가하며, 레버리지 비율은 8% 초반대를 유지하며, 6) 운용수익률은 1%초반대에서 안정적으로 운용된다는 것도 가정했다.

동사는 10%대의 ROE를 위해 1) IB전문 증권사라는 평판을 확보하고 PB고객 유치와의 선순환 구조를 장착하며 인수와 영업, 운용간 규모의 경제를 확보하고, 2) CRM, 위험관리, 재무결제, 성과보상 연계 통합관리체계 등 프로세스 고도화를 지속하며, 3) 신사업 추진(신기술 금융업 등록 추진, 퇴직연금 IRP시스템 및 종합재산신탁 인프라 등 구축 검토)을 전략적으로 추진할 계획이다.

참고로, 동사는 자기자본비용(Cost of Equity)을 CAPM을 통해 약 10% 내외로 산정했다.



**목표2. 향후 3년(2024년  
하반기~2026년 정기주총까지)  
주주환원을 40% 이상**

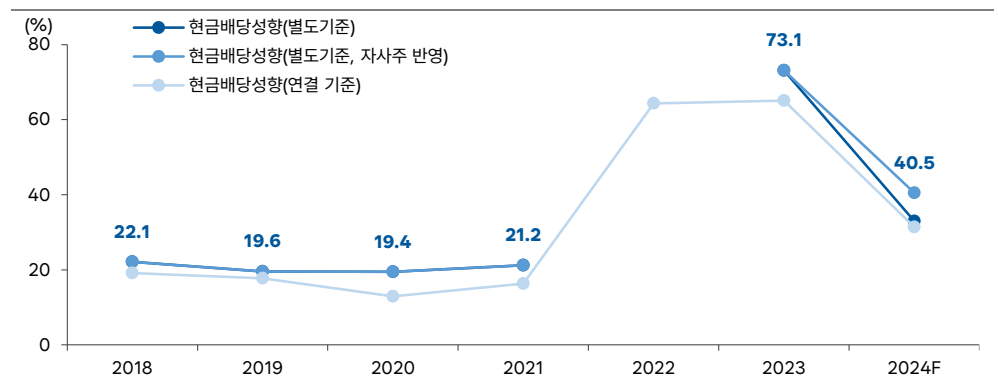
밸류업을 위한 두번째 계획은 중기 주주환원정책 수립 및 시행이다. 당사는 향후 3년(2024년 하반기~2026년 정기주 총 종료까지) 별도재무제표 기준 조정 당기순이익의 40% 이상을 주주에게 환원할 계획을 발표했다. 여기서 조정 당기순이익은 별도 당기순이익에서 금감원 제도 변경 등으로 일회성 비경상 요인이 있을 경우 이를 제외한 순이익이다. 또한 주주환원을 40%는 주주환원의 최소 수준으로 당기순이익이 미진하거나 기업가치 저평가가 지속될 시 40%를 초과하는 주주환원도 적극적으로 검토할 예정이다.

환원방식은 현금배당과 자사주 매입이며 40% 중 30%는 현금배당을 우선적으로 시행하고 10%정도는 자사주 매입을 병행할 예정이다. 다만, 주가수준 등을 고려하여 자사주매입 비중은 결정할 계획이다. 환원재원이 부족하거나 자사주 보유 비중이 10%에 가까워지면 기보유 자사주를 소각에 활용할 예정이다. 또한, 일부 자사주는 우리사주 취득 시 지원하는 방안을 고려 중이다. 2024년 6월말 자사주는 3.9%이다.

DB금융투자는 지난 9월 10일 자사주 취득 발표를 했다. 취득예정주식수는 650,000주(발행 주식 수의 1.5%)이며, 취득예정금액은 39억원이다. 취득예상기간은 9월 11일부터 12월 10일까지였다. 현재는 취득이 완료된 상태이다. 2023년말 기준으로 동사의 자기주식 취득금액 한도(배당가능이익)는 1,967억원이다.

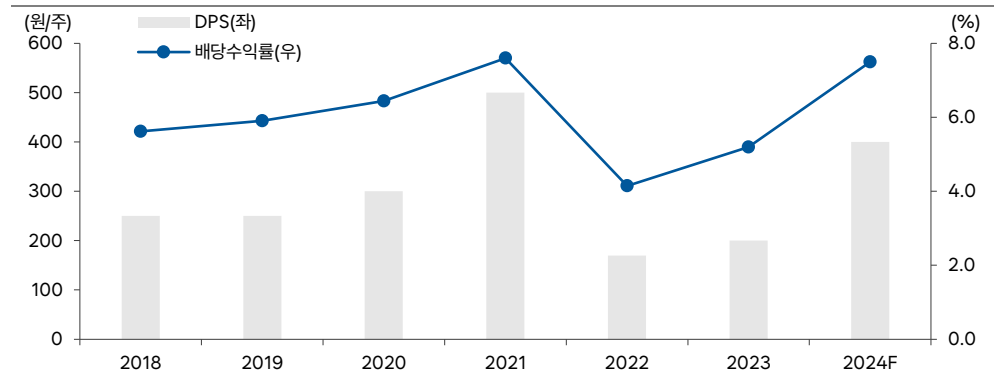
참고로, 2018년 이후 2021년까지 동사의 현금배당성향(별도 기준)은 19.4%~22.1%였으며, 배당수익률 평균은 6.4%였다. 2022년 별도기준 당기순이익이 14억원(연결기준 지배주주순이익 적자)일 때도 당사는 69억원의 현금배당과 43억원의 자사주 매입을 시행했으며, 당시 배당수익률은 4.2%였다. 작년에 부진한 실적에도 적극적인 주주환원을 위해 배당성향 73.1%에 해당하는 현금배당을 지급했으며, 당시 배당수익률은 5.2%였다.

**DB금융투자의 현금 배당성향 추이**



주: 2022년 현금배당성향(별도기준)은 503.8%, 현금배당성향(별도기준, 자사주 반영)은 815.9%, 자료: DB금융투자, 한국IR협회의 기업리서치센터

DB금융투자의 DPS와 배당수익률 추이 및 전망

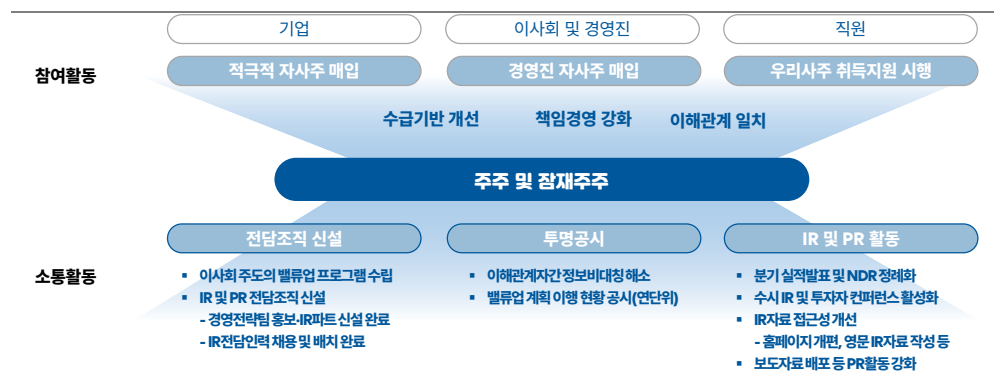


주: 20024년 DPS는 400원으로 추정, 11월 6일 주가 5,350원 반영 시 예상배당수익률은 7.5%, 자료: DB금융투자, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 목표3. 이해관계자 참여와 소통 통한 수급 및 평가 개선

기업가치제고를 위한 세번째 계획은 이해관계자 참여소통을 통한 시장 평가 및 수급 기반 개선이다. 이를 위해 당사는 경영진 및 직원의 자발적 주식매입 참여를 유도하고, 과거 부족했던 소통활동 강화를 통해 시장 친화적 기업으로 변화하는 것을 목표의 하나로 제시했다. 회사 측은 이해관계자(기업, 이사회 및 경영진, 직원)의 주식 매입 규모가 2027년까지 발행주식 수의 총 10% 이상이 될 것으로 전망했다.

이해관계자 참여와 소통을 통한 시장 평가 및 수급기반 개선 계획



자료: DB금융투자, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 경쟁사 대비 낮은 채무보증비율

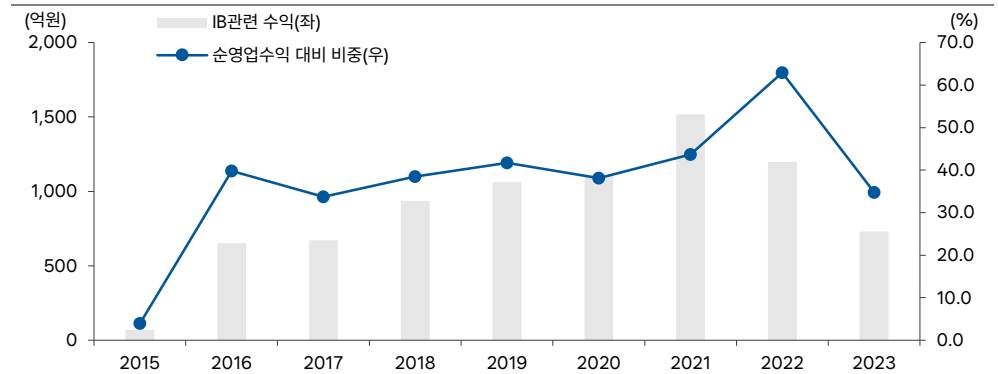
### 투자포인트2. 경쟁사 대비 낮은 채무보증비율. IB부문 영업에 유리한 조건

DB금융투자의 두번째 투자포인트는 경쟁사 대비 낮은 채무보증비율(채무보증액/자본)이다. 이는 동사가 IB를 중심으로 한 PIB(PB+IB)사업모델을 구축해 나가는데 보다 용이하게 작용할 수 있다.

DB금융투자의 IB관련 수익은 2015년 69억원에서 2021년 1,519억원까지 증가했다. 순영업수익에서 차지하는 비중도 4%에서 44%(2021년)까지 증가했고, 2022년에는 62.9%를 기록하기도 했다. 이와 같은 IB관련 수익의 증가는 부동산PF와 관련된 채무보증관련 손익의 급증 영향이 컸다. 2016년 309억원에 불과했던 채무보증관련 수익은 2021년 1,178억원까지 증가했다. 동사의 채무보증 규모는 2016년 3,226억원에서 2021년 5,038억원으로 연평균 9.3%로 증가했으며, 2022년에는 6,160억원을 기록했다. 참고로, 동사의 채무보증은 대부분 매입확약이다.

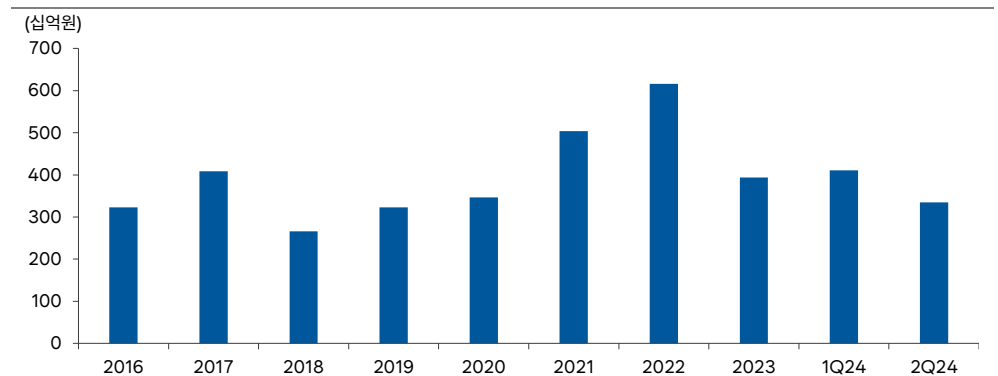
그러나 당사는 2023년 부동산PF 시장이 불안해지면서, 이에 대응해 채무보증 규모를 3,936억원으로 36.1% 감소시켰다. 이는 대부분 경쟁사와는 상반된 모습이었다. 이 시기 대부분의 증권사는 채무보증 규모 확대 전략을 유지했기 때문이다. 특히, NH투자증권의 채무보증액은 2022년말 1.9조원에서 2023년 3.3조원으로 72% 증가했다.

#### DB금융투자의 IB관련 수익과 순영업수익 대비 비중 추이



주: IB관련 수익은 DB금융투자의 정의에 따라 IB수수료 수익+기타수수료수익+대출채권관련 손익 기준, 자료: DB금융투자, 한국IR협회의 기업리서치센터

#### DB금융투자의 채무보증액 추이



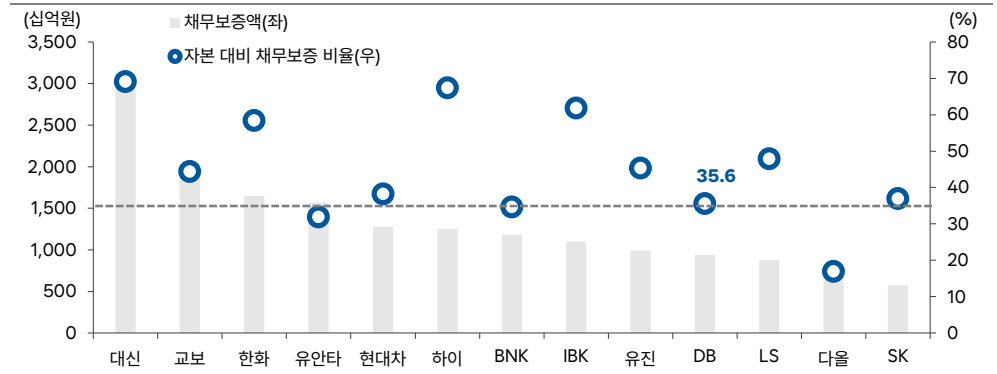
자료: 금감원, 한국IR협회의 기업리서치센터

**2024년말 기준 동사의  
채무보증비율은 35.6%.  
중형사 평균 48.6%**

현재 당사는 2024년부터 2027년까지 중기적으로 IB중심의 PIB사업모델을 지속해 나갈 의지를 발표했다. 전통적인 IB업무인 인수금융수익은 1) 기업금융본부를 1본부와 2본부로 두고 2) 비상장 기업과 관련된 일을 위해 PI와 연계하여 극대화하고, 채무보증수익은 강화된 리스크 관리와 함께 채무보증 규모를 점진적으로 늘리면서 대응할 것으로 예상된다.

이와 같은 IB수익 증대 방안에서 현재 동사의 낮은 채무보증 비율은 경쟁력으로 작용할 수 있다. 2024년 6월말 기준으로 동사의 채무보증비율은 35.6%로, 채무보증 업무를 적극적으로 하는 24개 국내 증권사(채무보증비율 10% 이상인 증권사) 중 낮은 순위 순으로 8위를 차지하고 있다. 초대형 IB(자기자본 4조원 이상)를 제외한 중형사 평균 48.6%과 비교 시 13%p가 낮다.

국내 중형 증권사의 채무보증금액과 채무보증비율



주: 2024년 6월말 기준, 채무보증비율은 채무보증금액/자본 비율, 자료: 금감원, 한국IR협회의 기업리서치센터

### 3 금리 하락에 대한 기대

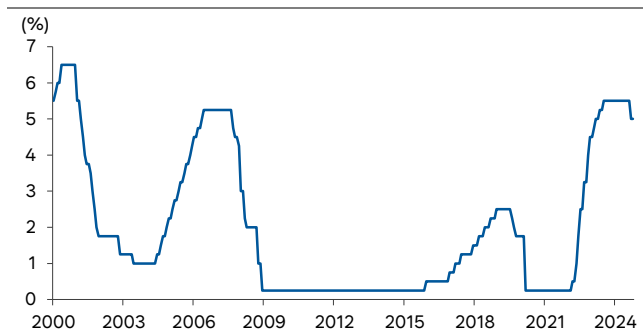
#### 투자포인트3. 금리 하락에 따른 상품운용수익 증대 및 자금 유입 기대

DB금융투자의 세번째 투자 포인트는 금리 하락에 대한 기대이다. 이는 동사의 채권평가이익을 통한 상품운용 수익 증대 및 시중자금의 주식시장으로 유입 기대와 연계될 수 있다. 또한, 금리 하락이 2023년 이후 부각되고 있는 부동산 PF 이슈 안정화에도 기여할 것이라는 기대가 DB금융투자 주가에 긍정적으로 작용할 수 있다.

지난 9월 미국 FOMC(연방준비제도이사회: 이하 '연준')에서는 미국의 기준금리를 50bp 인하했다. 이에 미국 기준금리는 기존 5.5%에서 5.0%로 인하됐다. 파월 의장은 이와 같은 조치는 당장의 경제 위험보다는 7월 이후 미국 고용지표 둔화 정도를 가능한 예방적이면서 선제적인 인하라고 언급했다. 미국의 소비자물가가 9월 2.4%(전년도 대비)로 안정화되며 인플레이션 우려가 완화된 것도 미국 중앙은행의 기준금리 인하를 결정하는 데 보다 용이하게 작용했다는 판단이다.

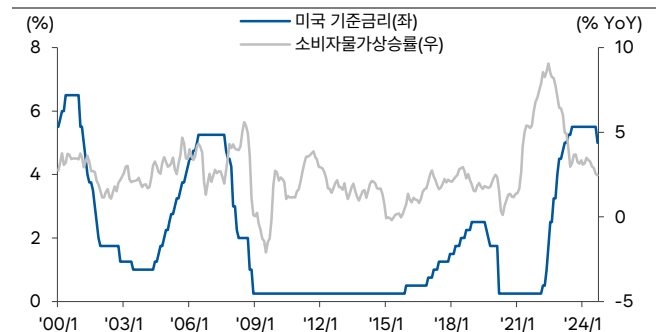
연준의 점도표를 통해 기준금리가 올해 연내 100bp, 2025년 100bp, 2026년 50bp 인하될 것으로 전망했다. 즉, 미국 경기를 위해 추세적인 인하를 제시한 것이다. 이에 한국은행은 10월 한국 기준금리를 3.5%에서 3.25%로 25bp인하했다. 한은은 현재 한국이 경기침체를 우려할 상황이 아니라고 언급했으며, 수도권 집값 급등에 따른 가계부채 우려로 인하여 조심스러운 입장을 취하고 있다. 그러나 과거 흐름에서 보면 한국 기준금리는 미국 기준금리와 같이 움직였다는 점에서 시장에서는 한은의 추가 금리 인하를 기대하고 있다. 한국의 소비자물가도 9월 1.6%까지 떨어졌다.

미국 기준금리 추이



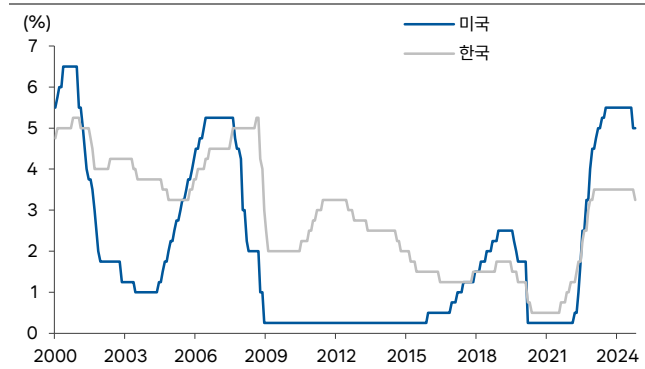
자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

미국 기준금리와 소비자 물가 상승률 추이



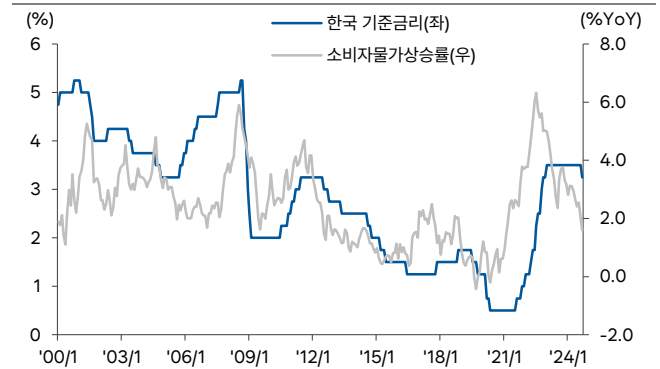
자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

한국과 미국의 기준금리 추이



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국 기준금리와 소비자 물가 상승률 추이

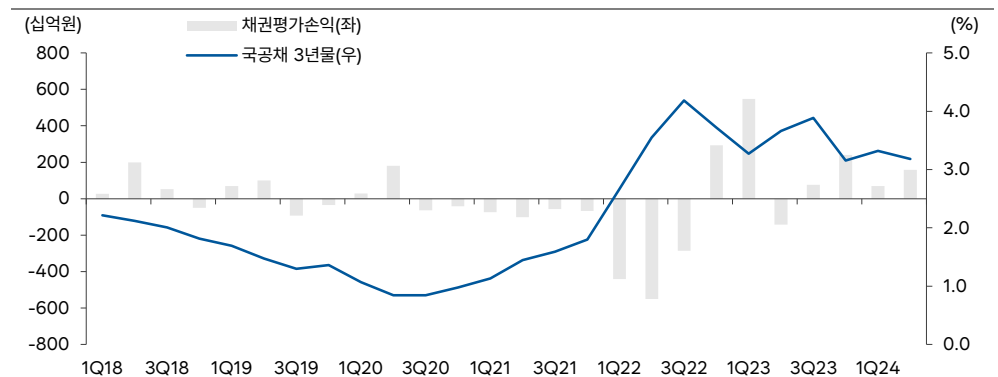


자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 최근 기준금리 인하 추세로의 전환은 DB금융투자의 채권평가이익 증가로 이어질 개연성 높음

이와 같은 기준금리 인하는 시중금리 하락과 연결되어, DB금융투자의 실적에 우호적으로 작용할 수 있다. 채권평가이익 증가가 예상되기 때문이다. 2024년 6월말 기준으로 DB금융투자 채권 잔액은 3조원이 있으며, 이는 총자산 대비 39.2% 비중을 차지하고 있다. 2018년 이후 국공채 3년물 금리와 동사의 채권평가손익의 추이를 살펴보면, 역의 상관관계를 보인다. 특히, 2022년 인플레이션 우려로 한국을 포함한 주요국 중앙은행이 기준금리를 급격히 인상한데 따라 시중금리가 급등할 때 DB금융투자의 채권평가손실은 984억원을 기록했다. 2023년 9월 이후 시중금리가 하락하며 DB금융투자의 채권평가이익도 발생하고 있다. 향후 시중금리 하락 전망은 동사의 상품운용 수익 안정화 기대로 연결되어 투자자들에게 긍정적인 신호로 작용할 수 있다.

국공채 3년물 금리와 DB금융투자 채권평가손익 추이



자료: 금감원, Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

실제 코로나 이후 DB금융투자 주가와 국공채 3년물간의 관계를 살펴보면, 역의 상관관계를 보였다.

국공채 3년물 금리와 DB금융투자 주가 추이



**실적 추이 및 전망****1 2023년 실적 Review**

**2023년 순영업수익(별도)**  
**2,101억원(+10.4%YoY),**  
**영업이익 197억원(+74.9%YoY)**  
**기록**

DB금융투자의 2023년 순영업수익(별도 기준)은 2,101억원으로 전년 대비 10.4% 증가했다. 실적 개선의 주요인은 상품운용관련손익이 적자에서 흑자로 전환된데 따른 것이다.

동사의 상품운용손익은 2022년 593억원 적자에서 2023년 59억원 흑자로 개선되었다. 상품운용손익 개선의 주요인은 급격한 기준금리 인상에 따른 시중금리 상승 추세가 둔화되고 안정화되면서 당기손익-공정가치측정 평가손익이 개선된데 따른 것이다. 2022년 당기손익-공정가치측정 평가손실은 1,336억원 발생했으며, 이중 채권 평가손실이 984억 원을 차지했다.

상품운용손익은 빠르게 개선되었으나, 수수료 수익과 기타 영업이익은 전반적으로 전년대비 부진했다. 2023년 증권 시장의 일평균거래대금(KOSPI+KOSDAQ 기준)은 19.5조로 2022년 15.8조 대비 23% 증가했으나, 동사의 시장점유율이 1.3%에서 1.1%로 하락하며 수탁수수료 수익은 0.4% 감소했다. 금융상품판매수수료는 23.5% 감소했는데, 이는 2022년 9월 발생한 레고랜드 사건 여파로 신탁상품시장이 부진했기 때문이다. 2023년말 동사의 신탁잔고(재산신탁 제외)는 9,423억원으로 전년대비 47.7% 감소했다. IB수수료 수익(기타수수료수익 포함)도 부동산 PF여파로 지급보증 수수료가 급감하며 21.5% 감소했다. 동사는 금융당국의 부동산PF 관련 총당금 기준이 강화되면서 139억원의 총당금을 전입했으며, 대손상각비로 215억원을 인식했다. 동사의 판관비율은 2022년 90.5%에서 2023년 92.0%로 상승했다.

DB금융투자의 영업이익은 197억원으로 전년대비 74.9% 급증했고, 당기순이익도 112억원으로 전년(14억원)대비 8배 증가했다.

연결기준 순영업수익은 2,661억원으로 전년대비 6.2%증가했고, 영업이익은 10.6% 감소했다. 이는 DB저축은행의 영업이익이 0.4억원으로 전년도 188억원에서 급감한 영향이 컸다. 지배주주순이익은 62억원으로 흑자 전환했다.

**2 2024년 상반기 실적 Review**

**2024년 상반기 순영업수익**  
**1,601억원(+30.3%YoY),**  
**영업이익 477억원(+90.1%YoY)**  
**기록**

DB금융투자의 2024년 상반기 순영업수익(별도기준)은 1,601억원으로 전년대비 30.3% 증가했다. 수익 증가의 주요인은 IB 및 자산관리 수수료 수익이 증가한데 따른 것이다. 순이자이익도 496억원으로 전년동기 대비 25.7% 증가했다.

동사의 IB수수료수익(기타수수료 수익 포함)은 775억원으로 전년대비 65.3% 급증했다. 전통적인 IB인 인수 및 주선 수수료도 증가했지만, 채무보증 수수료 수익이 증가한데 따른 것이다. 올해 3월말 동사의 채무보증 잔액은 4,107억원으로 전년말 대비 4.4% 증가했다. 다만, 6월말에는 3,347억원으로 3월말 대비 18.5% 감소했다.

자산관리 수수료수익 증가는 집합투자증권(펀드)취급수수료와 신탁보수가 전년동기 대비 42.5%, 94.9% 급증한 데 따른 것이다. DB금융투자의 6월말 펀드판매잔액은 27조원으로 12월말 대비 3.9% 증가했고, 평균 수수료율은 1.8bp에서 2.4bp로 상승했다.

순이자이익은 트레이딩 관련 이자수익이 2023년 상반기 47억원에서 올해 상반기 206억원으로 증가한데 따른 것이다. 참고로, 동사의 2024년 6월말 채권 잔액은 3조원으로 작년 6월말 2.5조원 대비 22% 증가했으며, 채권이자율도 3% 중반에서 4%초중반 수준까지 상승했다.

DB금융투자증권의 영업이익은 477억원으로 전년대비 90.1% 급증했다. 판관비율은 2023년 상반기 79.6%에서 올해 상반기 70.2%로 개선되었다. 당기순이익은 360억원으로 82.8% 급증했다.

연결기준 순영업수익은 1,940억원으로 전년동기 대비 29.7% 증가했으며, 영업이익은 498억원으로 83.5% 급증했다. 지배주주기준 당기순이익은 366억원으로 116.5% 급증했다.

### 2024년 실적 전망

#### 2024년 순영업수익

**2,716억원(+29.3%YoY),**

#### 영업이익

**650억원(+230.6%YoY) 예상**

DB금융투자의 2024년 순영업수익(별도기준)을 2,716억원(+29.3%YoY), 영업이익을 650억원(+230.6%YoY), 당기순이익을 486억원(+333.5%YoY)로 추정한다.

실적 개선의 주요인은 IB수수료 수익부문(기타 수수료 수익 포함)의 개선과 전년도에 발생한 총당금 전입이 올해는 축소될 것으로 예상하기 때문이다. IB수수료수익은 1,395억원으로 전년대비 39.7% 증가할 것으로 예상된다. 금융상품판매수수료 수익도 상반기 실적 호조 영향으로 작년대비 38.6% 증가할 전망이다.

순이자이익은 채권잔액 증가 영향으로 전년대비 14.2% 증가가 예상된다. 그러나 상품운용손익은 하반기 IPO관련 증권의 평가손실이 반영되고, 미국 대통령으로 트럼프가 당선되며 주가의 변동성이 확대될 개연성이 있어 전년대비 부진한 모습을 예상한다. 또한 부동산PF와 관련되어 총당금의 추가적립 개연성도 아직 존재한다. 판관비율은 순영업수익이 증가하며 80.2%로 전년대비 11.8%p 개선될 전망이다.

연결기준 순영업수익은 3,375억원(+26.8%YoY), 영업이익은 668억원(+213.8%YoY)로 추정한다.



## 연간 실적 전망

		2020	2021	2022	2023	2024F
손익계산서 (억원)	순영업수익	2,908	3,478	1,903	2,101	2,716
	순수수료수익	2,064	2,402	1,748	1,528	1,819
	수수료수익	2,299	2,834	2,078	1,762	2,064
	수탁수수료	1,068	1,145	633	631	585
	금융상품판매수수료	140	177	175	134	185
	IB 관련수수료	561	743	630	507	515
	기타수수료 수익	531	768	641	491	780
	(수수료 비용)	234	431	331	234	245
	순이자이익	704	606	827	879	991
	상품운용관련손익	-51	401	-593	59	-39
	기타영업이익	190	69	-78	-365	-55
	판매비와 관리비	2,038	2,130	1,791	1,905	2,067
	영업이익	870	1,348	112	197	650
	영업외손익	-1	3	-69	-91	7
	세전이익	869	1,351	44	106	657
	법인세 비용	230	375	30	-6	171
	당기순이익	640	976	14	112	486
	연결 지배주주순이익	964	1,173	-1	62	485
수익기여도 (%)	위탁매매	28.7	20.5	15.9	18.9	12.5
	자산관리	4.8	5.1	9.2	6.4	6.8
	IB+기타수수료	37.5	43.4	66.8	47.5	47.7
	이자손익	24.2	17.4	43.4	41.9	36.5
	상품운용손익	-1.8	11.5	-31.1	2.8	-1.4
	기타영업이익	6.5	2.0	-4.1	-17.4	-2.0
지표 (%)	판관비율	64.1	60.3	90.5	92.0	80.2
	ROE	11.1	11.9	0.0	0.6	4.1
	ROA	1.0	1.2	0.0	0.1	0.5
재무상태표 (억원)	자본총계	7,497	8,467	8,374	9,119	9,377
	자산총계	81,632	72,601	70,960	74,212	79,943

자료: 한국IR협의회 리서치센터

분기 실적 전망

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
손익계산서 (억원)	순영업수익	873	355	424	450	874	726	582	533
	순수수료수익	336	400	415	378	485	547	442	346
	수수료수익	396	473	473	420	567	607	500	391
	수탁수수료	167	175	168	121	164	153	139	129
	금융상품판매수수료	34	36	32	31	39	63	41	42
	IB 관련수수료	114	145	129	120	195	100	120	100
	기타수수료 수익	80	118	144	149	168	292	200	120
	(수수료 비용)	60	73	58	42	82	60	58	45
	순이자이익	182	212	233	253	259	237	246	249
	상품운용관련손익	330	-53	-188	-30	145	-51	-85	-47
	기타영업이익	26	-205	-35	-151	-14	-6	-20	-15
	판매비와 관리비	502	475	423	505	550	573	495	448
	영업이익	372	-121	1	-55	324	153	87	85
	영업외손익	3	-1	13	-105	1	1	3	2
	세전이익	375	-122	14	-161	325	154	90	87
	당기순이익	292	-95	6	-91	270	90	64	62
	연결 지배주주순이익	217	-48	59	-166	232	133	72	47
수익기여도 (%)	위탁매매	12.3	28.7	25.8	17.5	9.4	12.8	13.8	15.7
	자산관리	3.9	10.1	7.6	7.0	4.5	8.6	7.1	7.9
	IB+기타수수료	22.2	74.0	64.5	59.7	41.5	53.9	54.9	41.3
	이자손익	20.8	59.8	54.9	56.2	29.6	32.6	42.2	46.8
	상품운용손익	37.7	-14.9	-44.4	-6.6	16.5	-7.1	-14.6	-8.8
	기타영업이익	3.0	-57.7	-8.4	-33.6	-1.6	-0.8	-3.4	-2.8
지표 (%)	판관비율	68.3	103.4	89.7	122.5	73.2	75.4	87.0	89.5
	ROE	8.2	-1.8	2.2	-5.9	7.9	4.5	2.4	1.6
	ROA	0.9	-0.2	0.2	-0.7	0.9	0.5	0.3	0.2
재무상태표 (억원)	자본총계	8,596	8,601	8,557	9,119	9,343	9,411	9,475	9,377
	자산총계	75,915	72,423	73,147	74,212	79,156	78,783	79,534	79,943

자료: 한국IR협의회 리서치센터



## Valuation

**DB금융투자의 2024년 PBR은  
0.21배로 역사적 밸류에이션 상  
중간 정도에 위치**

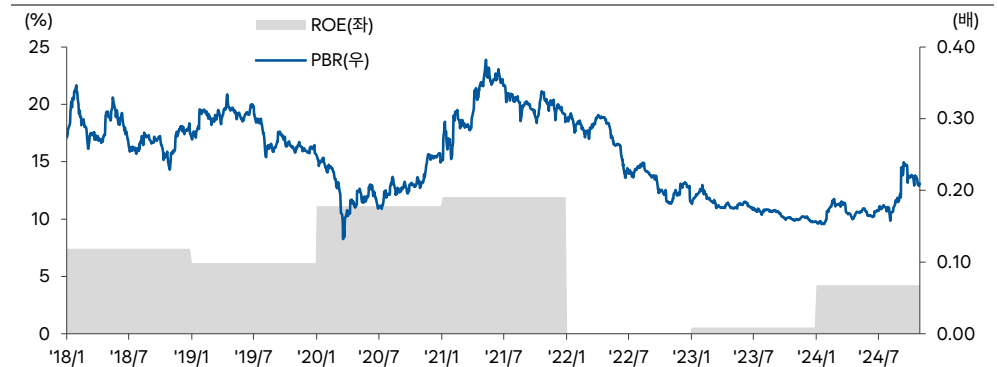
현재 DB금융투자의 2024년 PBR은 0.21배이다. 2018년 이후 동사의 주가는 PBR Band 0.13배에서 0.38배에서 움직였다. 평균 PBR은 0.24배이다. 이를 감안 시 동사의 주가는 역사적 밸류에이션 흐름 상 중간 정도에 위치해 있다. 다만, 배당과 자사주 취득 등을 통해 적극적인 주주환원 의지를 드러내고 있고, 이해관계자들의 참여를 통해 수급을 개선하려는 움직임을 감안하면 단기적으로 주가의 하방경직성은 존재하며 추가적으로 상승 가능하다고 판단한다. 동사의 2024년 예상 배당수익률은 7.5%이다. 추세적인 상승을 위해서는 동사가 공시한 것처럼 PB와 IB를 연계한 사업모델 기반으로 한 지속적인 ROE 상승이 필요하다.

### DB금융투자 PBR Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

### DB금융투자의 ROE와 PBR 추이



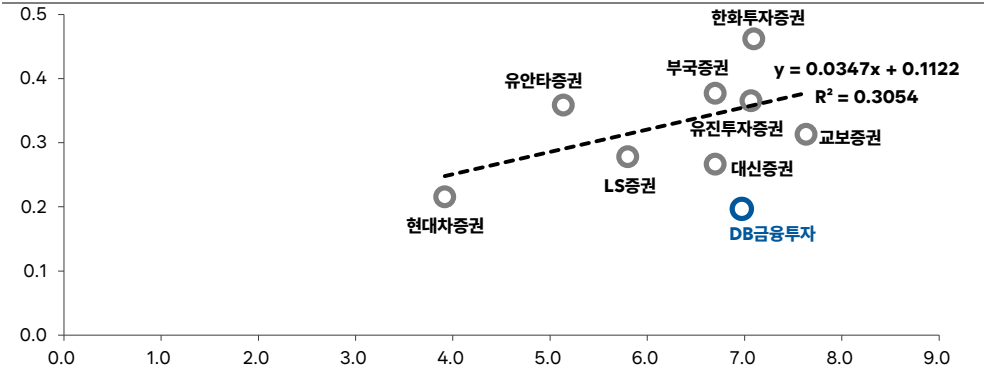
자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

### 경쟁사 대비 밸류에이션은 낮은 편

DB금융투자의 경쟁사로 중형 증권사와 밸류에이션을 비교해 보았다. 중형증권사로는 지배기준 자본 기준 7,500억원 ~3조 사이의 상장사들을 선정했으며, 이 기준을 충족한 증권사로는 대신증권, 한화투자증권, 교보증권, 유안타증권, 유진투자증권, 현대차증권, LS증권과 부국증권이 있다. 이 중 현재 2024년 PER에 대한 시장 컨센서스가 있는 증권사는 대신증권과 교보증권이 있으며, 이들과 DB금융투자의 PER비교 시 DB금융투자는 상대적으로 밸류에이션이 낮다. DB금융투자의 PER(당사 추정치 기준)은 4.5배인 반면, 대신증권과 교보증권의 PER은 각각 9.7배와 5.2배이기 때문이다. 또한, 2024년 상반기 실적을 기준으로 중형 증권사별 PBR-ROE를 비교해 보았다. PBR은 2024년 6월말 자기자본을

기준으로 비교했고, ROE는 2024년 상반기 ROE를 연율화했다. 이를 비교 시에도 DB금융투자는 저평가되어 있다. 동사의 상반기 ROE는 7.2%이고, PBR은 0.2배이다. 동사와 같이 7%의 ROE를 기록한 교보증권(ROE 7.6%, PBR 0.3배), 한화투자증권(ROE 7.1%, PBR 0.4배)와 유진투자증권(ROE 7.1%, PBR 0.4배)의 평균 PBR은 0.4배이기 때문이다.

중형 증권사들의 ROE-PBR 관계



주: 2024년 상반기 실적 기준, 추세선 식은 DB금융투자 제외 기준, 자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

DB금융투자와 경쟁사의 재무 및 밸류에이션 지표

		DB 금융투자	대신증권	한화투자증권	교보증권	유안타증권	유진투자증권	현대차증권	LS 증권	부국증권
수정주기(원주)		5,350	17,240	3,600	5,430	2,905	3,890	8,840	4,410	27,750
시가총액(억원)		2,271	8,753	7,724	6,188	5,798	3,768	2,803	2,447	2,878
자산 (억원)	2021	95,837	227,632	117,910	114,838	147,149	91,755	88,061	69,319	16,474
	2022	97,574	212,107	121,112	134,173	134,199	80,764	102,331	61,699	14,814
	2023	102,120	226,435	132,502	155,934	164,618	86,993	115,853	77,872	17,705
	2024F	108,071								
지배주주지분 (억원)	2021	9,170	26,217	18,694	13,949	15,251	9,608	11,607	9,284	6,590
	2022	9,054	26,751	15,556	15,618	15,571	9,756	12,246	9,195	6,948
	2023	10,016	30,201	15,730	18,773	16,015	10,119	12,778	9,354	7,578
	2024F	10,267								
순영업이익 (억원)	2021	4,275	13,607	5,125	4,312	7,547	3,679	3,258	4,558	2,351
	2022	2,505	7,637	3,072	2,747	3,853	2,661	3,256	2,117	1,846
	2023	2,661	6,574	3,060	2,839	5,099	2,741	2,516	1,707	1,856
	2024F	3,375								
영업이익 (억원)	2021	1,696	8,855	2,088	1,855	3,214	1,170	1,565	2,258	1,016
	2022	238	2,535	344	517	433	181	1,146	418	605
	2023	213	1,613	315	703	1,291	270	652	332	691
	2024F	668	1,745		1,340					
(지배주주지분)당기순이익 (억원)	2021	1,173	6,166	1,441	1,433	1,506	907	1,178	1,608	774
	2022	-1	1,159	-549	433	451	157	871	297	423
	2023	62	1,336	93	676	644	307	535	287	573
	2024F	485	1,605		1,200					
ROE(지배) (%)	2021	13.7	26.4	9.2	10.8	10.4	9.9	10.6	19.3	12.7
	2022	-0.0	4.4	-3.2	2.9	2.9	1.6	7.3	3.2	6.3
	2023	0.7	4.7	0.6	3.9	4.1	3.1	4.3	3.1	7.9
	2024F	4.1	5.1							
P/E(평균) (배)	2021	2.4	2.5	7.0	3.8	5.8	4.4	4.3	3.7	4.2
	2022	N/A	11.9	N/A	10.0	14.5	18.1	4.6	16.3	7.1
	2023	28.0	8.9	64.5	6.3	8.7	10.8	6.4	11.0	4.9
	2024F	4.5	9.7		5.2					
P/B(연말) (배)	2021	0.3	0.5	0.8	0.4	0.5	0.4	0.4	0.6	0.3
	2022	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.4	0.2
	2023	0.2	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
	2024F	0.2	0.4							
현금배당수익률 (%)	2021	7.6	7.5	3.1	6.0	4.5	3.9	6.5	7.3	6.5
	2022	4.2	9.3	0.0	3.8	4.6	2.6	6.1	2.0	8.3
	2023	5.2	8.4	0.0	5.1	7.1	1.7	4.7	3.9	6.9

주: 주기와 시가총액은 2024년 11월 6일 기준, DB금융투자의 2024년 실적은 당사추정치 기준, 대신증권과 교보증권은 시장 컨센서스 기준, 나머지 기업은 추정치 부재

자료: Fnguide, 한국IR협의회 리서치센터



## 리스크 요인

### 리스크 요인은 1) 실적의 경기 및 금융시장 민감성과 2) 부동산PF 관련 자산 건전성 이슈

DB금융투자의 리스크 요인은 1) 실적이 경기와 금융시장 상황에 민감하다는 점과 2) 부동산PF와 관련된 건전성 부담이 있다.

DB금융투자 실적은 경기와 금융시장 상황에 민감하다. 경기 호황기에는 투자 심리 개선 및 주식시장 거래량 증가가 수수료 수익 증가로 연계될 수 있다. 또한, 경기호황기에 금융시장이 안정화되어 있고, 증시가 전반적으로 우상향 하는 모습을 보여준다면 상품운용 관련 수익도 견조한 흐름을 이어갈 수 있다. 반면 경기 불황기나 금융시장 변동성이 확대 될 경우 동사의 이익 변동성도 확대될 개연성이 크다.

한신평에 의하면, DB금융투자의 2024년 3월말 우발채무 4,955억원 중 부동산 PF익스포저 규모는 4,158억원이다. 이중 브릿지론 비중이 43.2%로 다소 높고, 변제 순위상 중순위 및 후순위 비중도 96.2%로 높은 편이다. 또한 2022년 4분기 이후 부동산 PF관련 우발채무의 건전성 저하로 요주의 이하여신 규모가 증가하고 있다. 자기자본 대비 순요주의이하여신 비율은 2021년말 1.3%에서 2022년말 14.7%로, 2023년말 32.3%까지 증가했다. 올해 5월 금융당국이 부동산 PF 연착륙 방안 발표에 따라 PF사업장 구조조정이 가속화되며 투자자산 건전성 저하 및 대손비용이 심화될 수 있다. 다만, DB금융투자는 채무보증 규모를 3월말 4,107억원에서 6월말 3,347억원까지 축소하는 등 리스크 관리에 적극적으로 대응하고 있다.

연결 손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
순영업수익	3,808	4,275	2,505	2,661	3,375
순수수료수익	2,183	2,482	1,674	1,729	1,911
수수료수익	2,486	2,955	2,042	2,025	2,262
수탁수수료	1,068	1,145	633	631	585
금융상품판매수수료	215	254	221	175	293
IB관련수수료	290	346	237	319	370
기타수수료 수익	913	1,209	951	901	1,015
(수수료 비용)	303	473	368	297	352
순이자이익	1,151	1,173	1,443	1,350	1,671
상품운용관련손익	66	213	-868	-307	-360
기타영업이익	408	407	255	-111	152
판매비와 관리비	2,442	2,579	2,267	2,448	2,706
영업이익	1,366	1,696	238	213	668
영업외손익	13	16	-52	-56	25
법인세 차감전 계속사업이익	1,379	1,712	186	157	693
법인세 비용	310	443	79	32	182
당기순이익	1,069	1,268	108	125	511
당기순이익(지배주주)	964	1,173	-1	62	485

연결 재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
현금및 예치금	19,058	16,295	18,763	16,509	20,090
유가증권	43,842	41,782	43,890	48,626	47,800
당기손익금융자산	41,758	39,951	41,586	45,315	0
대출채권	20,995	26,531	29,070	28,265	28,880
유형자산	1,012	1,043	1,082	2,564	2,565
기타자산	14,689	10,186	4,770	6,155	8,735
자산총계	99,596	95,837	97,574	102,120	108,071
예수부채	26,272	25,586	27,007	27,339	30,411
매도파생결합증권	11,130	10,404	11,492	13,569	11,849
차입부채	35,437	39,302	39,305	39,133	40,756
기타부채	17,536	10,061	9,297	10,339	13,063
부채총계	90,375	85,352	87,101	90,381	96,079
지배주주지분	8,003	9,170	9,054	10,016	10,267
자본금	2,122	2,122	2,122	2,122	2,122
자본잉여금	1,189	1,189	1,180	1,180	1,180
이익잉여금	3,922	4,967	4,759	4,751	4,990
자본조정	-75	-75	-118	-118	-118
기타포괄손익누계액	845	967	1,111	2,080	2,093
비지배주주지분	1,217	1,315	1,419	1,723	0
자본총계	9,221	10,484	10,473	11,739	11,992
부채 및 자본 총계	99,596	95,837	97,574	102,120	108,071

Valuation지표 및 재무비율

(원, 배, %)	2020	2021	2022	2023	2024F
EPS	2,327	2,831	-2	151	1,198
BPS(연결)	19,318	22,133	22,203	24,561	25,586
BPS(별도)	18,095	20,437	20,535	22,362	23,366
PER	2.0	2.3	N/A	25.4	4.5
PBR(연결)	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR(별도)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
ROA	1.0	1.2	-0.0	0.1	0.5
ROE(연결)	11.1	11.9	-0.0	0.6	4.1
ROE(별도)	8.9	12.2	0.2	1.3	5.3
영업이익률	35.9	39.7	9.5	8.0	19.8
판매비율	64.1	60.3	90.5	92.0	80.2
자산/자본(별도)	10.9	8.6	8.5	8.1	8.5

별도 손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
순영업수익	2,908	3,478	1,903	2,101	2,716
순수수료수익	2,064	2,402	1,748	1,528	1,819
수수료수익	2,299	2,834	2,078	1,762	2,064
수탁수수료	1,068	1,145	633	631	585
금융상품판매수수료	140	177	175	134	185
IB관련수수료	561	743	630	507	515
기타수수료 수익	531	768	641	491	780
(수수료 비용)	234	431	331	234	245
순이자이익	704	606	827	879	991
상품운용관련손익	-51	401	-593	59	-39
기타영업이익	190	69	-78	-365	-55
판매비와 관리비	2,038	2,130	1,791	1,905	2,067
영업이익	870	1,348	112	197	650
영업외손익	-1	3	-69	-91	7
법인세 차감전 계속사업이익	869	1,351	44	106	657
법인세 비용	230	375	30	-6	171
당기순이익	640	976	14	112	486

별도 재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
현금및 예치금	17,012	13,659	16,104	13,971	17,366
유가증권	40,343	36,679	39,275	43,948	43,638
대출채권	9,905	12,812	11,724	10,562	10,766
유형자산	258	297	290	1,095	1,096
기타자산	14,115	9,154	3,566	4,636	7,077
자산총계	81,632	72,601	70,960	74,212	79,943
예수부채	14,131	10,353	8,429	7,641	10,180
매도파생결합증권	11,153	10,410	11,491	13,569	11,849
차입부채	36,032	37,215	39,109	38,182	41,205
기타부채	17,536	10,061	9,297	10,339	13,063
부채총계	74,135	64,134	62,587	65,094	70,566
자본금	2,122	2,122	2,122	2,122	2,122
자본잉여금	1,189	1,189	1,189	1,189	1,189
이익잉여금	3,415	4,267	4,074	4,116	4,360
자본조정	-75	-75	-118	-118	-118
기타포괄손익누계액	846	964	1,107	1,810	1,824
자본총계	7,497	8,467	8,374	9,119	9,377
부채 및 자본 총계	81,632	72,601	70,960	74,212	79,943

수익기여도(별도기준)

(%)	2020	2021	2022	2023	2024F
위탁매매	28.7	20.5	15.9	18.9	12.5
자산관리	4.8	5.1	9.2	6.4	6.8
IB	19.3	21.4	33.1	24.1	18.9
기타 수수료	18.3	22.1	33.7	23.4	28.7
이자손익	24.2	17.4	43.4	41.9	36.5
상품운용손익	-1.8	11.5	-31.1	2.8	-1.4
기타영업이익	6.5	2.0	-4.1	-17.4	-2.0

배당지표

(원, %)	2020	2021	2022	2023	2024F
DPS	300	500	170	200	400
현금 배당성향(별도)	19.4	21.2	503.8	73.1	33.0
배당성향(별도, 자사주 매입 감안)	19.4	21.2	815.9	73.1	40.9
현금 배당성향(연결)	12.9	16.3	64.4	65.1	31.3
배당수익률	6.4	7.6	4.1	5.2	7.5

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
DB금융투자	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 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 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사항료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사항료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/ksirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 "IRTV"에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.