

IBKS Issue Report

증권

거래대금 오르는데 증권주는 왜?

올해 들어 일평균거래대금은 15.6조원으로 전년말대비 29.1% 증가했고, 2015년 상반기에 비해서도 52.1%나 늘었다. 하지만 증권업 지수는 지난 1개월간 5.8%만 상승했다. 대표적인 베타업종인 증권업이 주식시장 호황(거래대금 증가)에도 상승폭이 크지 않은 이유는 무엇일까? 과거대비 낮아진 수수료율 때문에 거래대금 증가로 인한 수익개선 효과가 크지 않을 것으로 예상되고, 대형 증권사의 경우 '초대형 IB'를 위한 자본확충 및 M&A 등으로 자기자본이 확대되면서 단기적으로 자기자본이익률(ROE) 하락에 대한 우려가 존재했기 때문이다.

그렇다면 지금이라도 증권주를 사야할까? 결론부터 말하자면 그렇다. 2018년 경기 호조 및 정책 기대에 따른 거래대금 증가가 전망되면서 증권사의 양호한 수익 실현이 기대되고, 정부의 소득주도형 정책 및 코스닥시장 활성화 대책 등은 주식시장 투자심리에 긍정적이기 때문이다. 또한 거래대금 상승 효과는 연쇄적으로 나타난다.



증권/보험 김지영

02) 6915-5670 / pooha279@ibks.com

이상길

02) 6915-5654 / gilsang2@ibks.com



CONTENTS

Summary	3
증권주, 새로운 도전 그리고 호재들	3
최근 증권주에 대한 세가지 질문.....	4
1개월간 증권주 +5.8% 상승, KOSPI 대비 4.2%p 상회.....	4
Q1. 증권주 왜 오른거지?	6
Q2. 거래대금 증가대비 증권주 상승폭이 크지 않은 이유.....	10
Q3. 증권주, 지금이라도 사야하나요?	13
Top picks: 한국금융지주	15
증권사 분기별 손익.....	16
증권사 위탁매매 점유율.....	17
증권사 수익증권 판매 추이.....	18
증권사 PBR밴드.....	19
증권사 외국인지분율 및 순매수 추이.....	20

Summary

증권주, 새로운 도전, 그리고 호재들

거래대금 증가대비
실망스러운 증권주 상승

올해 1월(16일까지) 일평균거래대금은 15.6조원으로 전월(12.1조원)에 비해 29.1% 증가했고, 가장 최근 코스닥 시장이 좋았던 2015년 상반기(10.2조원)에 비해서도 52.1%나 늘었다. 하지만 증권업 지수는 지난 1개월간 5.8% 상승했으며, KOSPI 수익률은 4.2%p 상회한 수준을 기록했다.

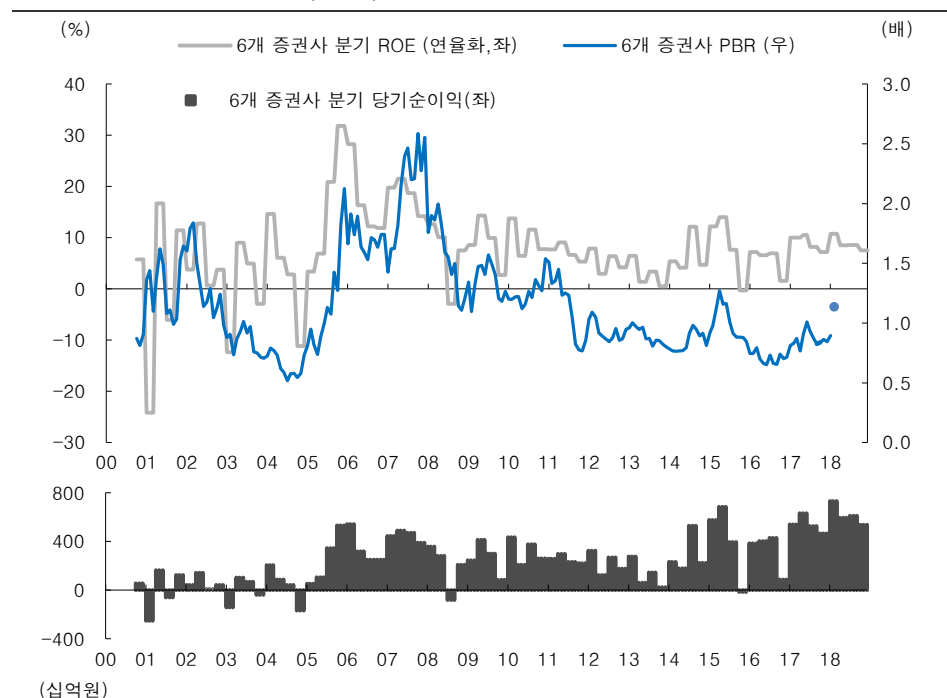
증권주 상승이 높지 않았던
이유

대표적인 베팅업종이 증권업이 주식시장 호황(=거래대금 증가)에도 상승폭이 크지 않은 이유는 무엇일까? 크게 두 가지로 설명된다. 과거대비 낮아진 수수료를 때문에 거래대금 증가로 인한 수익개선 효과가 크지 않을 것으로 예상되고, 대형 증권사의 경우 '초대형 IB'를 위한 자본확충 및 M&A 등으로 자기자본이 확대되면서, 단기적으로 자기자본이익률(ROE) 하락에 대한 우려가 존재하기 때문이다.

증권주
투자 의견 '비중확대' 유지
Top pick: 한국금융지주

그렇다면 지금이라도 증권주를 사야할까? 결론부터 말하자면 그렇다. 2018년 경기 호조 및 정책 기대에 따른 거래대금 증가가 전망되면서 증권사의 양호한 수익 실현이 예상되며, 소득주도형 정책에 따른 GDP 증가 및 코스닥시장 활성화 대책 등은 주식시장의 투자심리 개선에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상되기 때문이다. 과거 2015년 일평균거래대금(약10.5조원)을 가정한 보수적인 관점에서 보더라도, 증권주 상승여력은 16.9~18.5% 정도 추정되고, 높은 일평균거래대금(약15.5조원) 유지가 가능하다면 23.8~38.1% 상승을 기대할 수 있다.

그림 1. 6개 증권사 분기별 ROE(연율화) 및 PBR 추이



자료: 각 증권사, IBK투자증권

최근 증권주에 대한 세가지 질문

1개월간 증권주 +5.8% 상승, KOSPI 대비 4.2%p 상회

1개월간 증권업 5.8% ↑

지난 1개월간 증권업지수는 5.8% 상승했으며, KOSPI 수익률은 4.2%p 상회했다. KOSPI 대비 증권업지수가 상회한 이유는 1) 올해 1월 11일 '코스닥 시장 활성화 방안'이 발표되면서 규제 수혜주로 증권주가 부각되었고, 2) 금리 상승으로 인해 염려했던 증권사 4분기 실적이 예상보다 양호할 것으로 전망되면서 불확실성이 해소되었기 때문이다.

종목별 상승률을 살펴보면, 증자를 발표한 미래에셋대우를 제외한 5개 증권사가 KOSPI 수익률을 상회했다. 한국금융지주가 17.8% 상승을 기록하며 커버리지내 가장 높은 수익률을 보였고, 그 다음으로 키움증권 +14.9%, NH투자증권 +11.2%, 메리츠종금증권 +9.8%, 삼성증권 +7.8% 순으로 수익률이 높았다. 미래에셋대우는 증자발표 이후 -5.2% 하락세를 보였다.

그림 2. KOSPI대비 금융업 상대지수(1개월간)

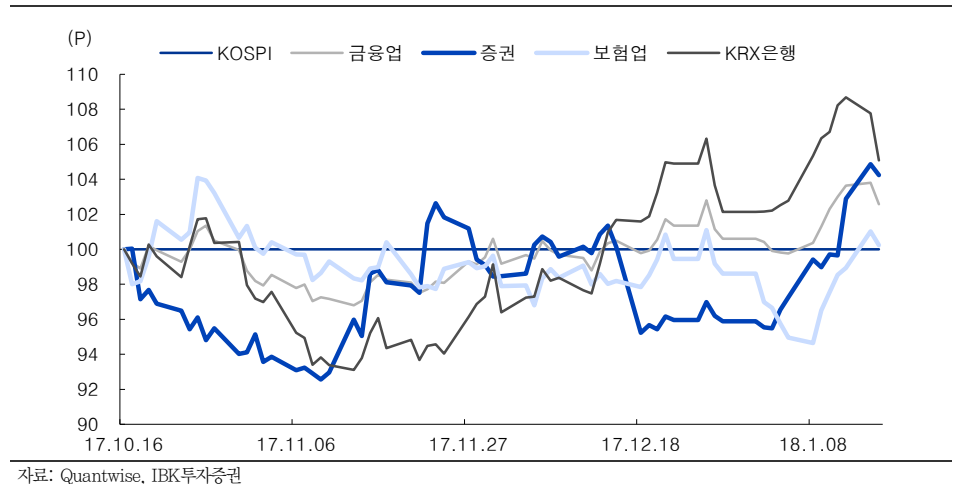


그림 3. KOSPI 대비 증권사별 수익률(1개월간)

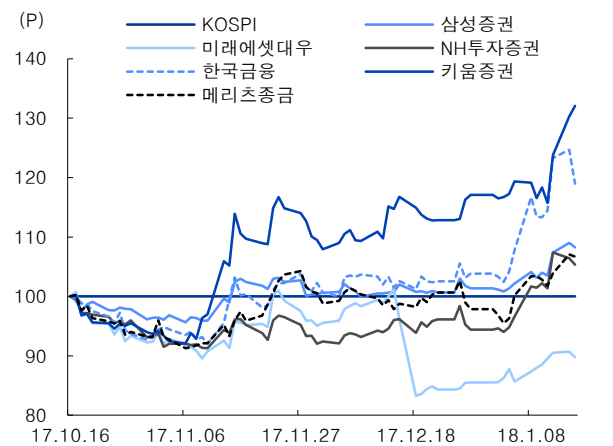
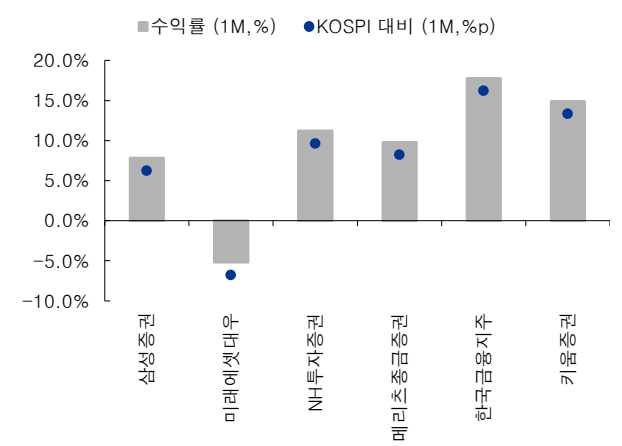


그림 4. KOSPI 대비 증권사 수익률(1개월간)



과거 거래대금 증가대비
많이 오르지 않은 증권주

그런데 이번 증권주 상승을 보면 다소 아쉬운 부분이 존재한다. 바로 거래대금 증가에 비해 증권주 상승폭이 높지 않았다는 점이다. 증권주는 대표적으로 베타가 높은 업종이다. 베타는 시장이 오를 때 해당 업종 또는 종목이 몇 %나 상승하는지 상관관계를 나타내는 지표이며, 베타가 높다는 것은 주식시장이 상승장일 때 상대적으로 더 높은 수익률을 기대할 수 있다는 의미이다.

실제로 증권업종지수와 일평균거래대금의 상관관계는 높은 편이다. 그런데 <그림 5>를 보면 거래대금 상승에 비해 증권업지수가 많이 오르지 않음을 알 수 있다. 이에 IBK투자증권은 세 가지 질문을 던지고, 답을 구해 보았다. 세 가지 질문은 다음과 같다.

질문 세 가지

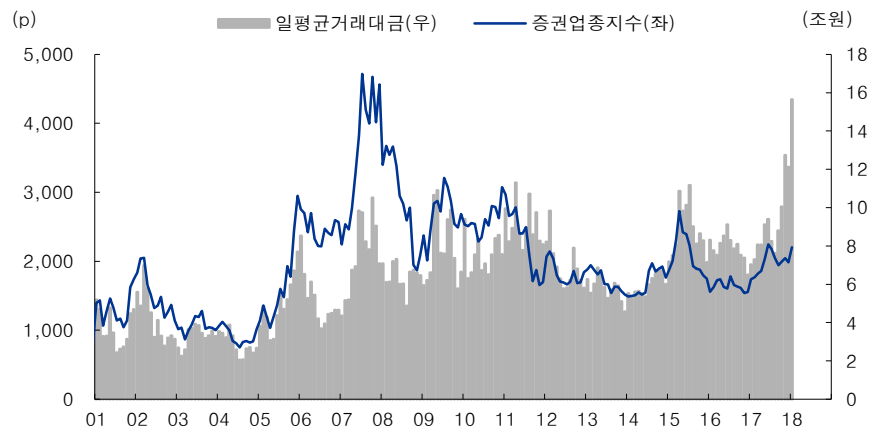
Q1. 증권주 왜 오른거지?

Q2. 거래대금 증가대비 증권주 상승폭이 크지 않은 이유는?

Q3. 지금이라도 증권주 사야하나요?

결론부터 말하자면, 지금이라도 증권주를 사야한다. 과거 2015년 일평균거래대금(약 10.5조원)을 가정한 보수적인 관점에서 보더라도, 증권주 상승여력은 16.9~18.5% 정도 추정되고, 높은 일평균거래대금(약 15.5조원) 유지가 가능하다면 23.8~38.1% 상승을 기대할 수 있기 때문이다.

그림 5. 증권업과 일평균거래대금은 상관관계 높음, 하지만 최근엔 반응속도가 예전과는 다른 모습



자료: 한국거래소, IBK투자증권

Q1. 증권주 왜 오른거지?

증권주가 오른 이유

최근 증권주가 상승한 이유는 앞서 말했듯이 1) 정부의 ‘코스닥 시장 활성화 방안’이 발표되면서 규제 수혜주로 증권주가 부각되었고, 2) 작년 4분기 금리 상승으로 인해 염려했었던 증권사 실적이 예상보다 양호할 것으로 전망되면서 불확실성이 해소되었기 때문이며, 3) 간접적으로 통상 해가 바뀌면 막연히 주가가 상승하리라는 기대심리로 주식시장에 돈이 몰려 실제 주가가 오르는 1월 효과 작용에 기인했다고 판단한다.

1) 코스닥 활성화 대책

이번 ‘코스닥 활성화 대책’은 증권사 성장성 및 수익성에 긍정적 영향을 줄 것으로 판단한다. 무엇보다 이번 대책에서는 코스닥 유통시장은 물론, 업종·펀더멘털 개선까지 고려했다는 점에서 과거 정책대비 강도가 좀더 있어 보이며, 이에 장단기적으로 코스닥 시장에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상되기 때문이다. 또한 과거 정부 주도의 중소기업 육성 정책과 더불어 코스닥 활성화 정책이 수반되었을 때 코스닥 상승이 약 1년간 유지되었다는 사례에도 주목할 필요가 있다.

실질적 증권사 수혜

‘코스닥 활성화 대책’에 따른 증권사 수혜는 첫 번째 코스닥 투자증가에 따른 거래대금 상승으로 수탁수수료 수익 증가가 예상되고, 두 번째 코스닥 시장 호황과 상장 요건 완화로 기업공개(IPO)가 활성화되면서 IB의 수익시현이 기대되며, 마지막으로 ‘코스닥 벤처펀드’의 세제 혜택 및 연기금 증권거래세 면제 등 규제완화는 증권사 자산관리부문에 활력을 불어 넣어 줄 것으로 전망되기 때문이다.

표 1. 코스닥 시장 활성화 방안 (18.1.11) 추진과제별 기대효과

3대 전략	세부 추진과제	기대효과
코스닥 시장 경쟁력 강화	코스닥세제·금융지원 확대	코스닥 시장 참여 유인 제고
	코스닥 상장요건 개편	혁신기업의 원활한 코스닥 상장 지원
	코스닥 자율성 및 독립성 제고	코스피 시장과의 경쟁과 혁신을 촉진
	코스닥시장 건전성 및 신뢰성 강화	부실기업의 조기 퇴출 및 불건전행위 방지
자본시장 인프라 구축 및 혁신적 플레이어 육성	성장사다리 체계 강화	비상장 → 코넥스 → 코스닥 성장경로 강화
	투자정보 확충 및 상장유지 비용 절감	(투자자) 기업 투자정보에 대한 접근성 제고 (기업) 상장 및 유지 비용을 지원
	혁신적 모험자본 플레이어 육성	모험자본 공급·중개 기능을 제고 민간 시장중심의 모험 자본 생태계 구축
글로벌 수준의 공정한 자본시장 질서 확립	경영정보 투명성 및 효용성 제고	정확하고 투명한 기업경영정보 제공
	기관투자자·소액주주 시장 규율 강화	코스닥 기업의 경영 책임성을 강화
	불공정거래 근절	믿을 수 있는 투자의 장을 조성

자료: 금융위원회, IBK투자증권

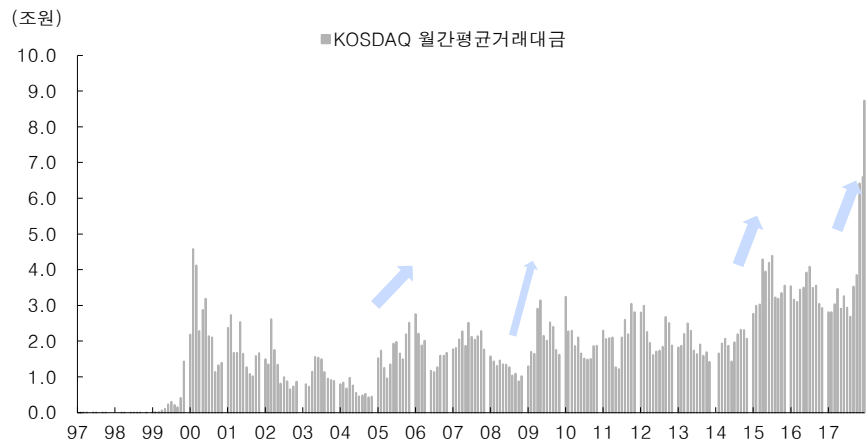
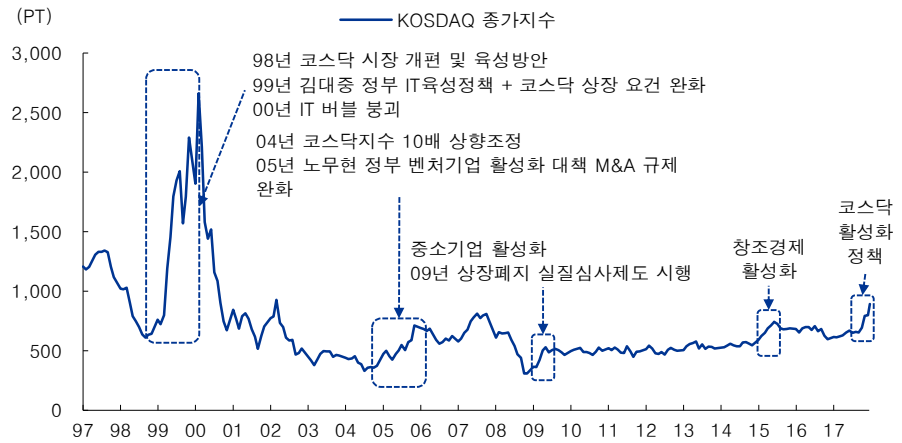
표 2. 과거 코스닥시장 활성화 방안 내용 및 거래대금, 지수 변화 (단위 : 억원, %)

날짜	정책방안	내용 요약	코스닥 지수 상승률(%)	발표후 1년내 월평균거래대금	
				거래대금 최고치(억원)	상승률(%)
1997년 11월	코스닥 시장 개편 및 육성 방안	동시호가제 도입, 코스닥 위원회의 신설 등	-42.6	91,61	267.2
1999년 2월	IT 벤처기업 육성정책발표		264.3	21,836	12,807.5
1999년 5월	코스닥시장 활성화 대책	코스닥 등록 법인에 대한 세제지원 등	-13.7	45,761	4,386.0
1999년 12월	코스닥 시장의 건전화를 위한 발전방안	상장 요건 완화	-71.6	45,761	220.4
2004년 1월	코스닥기업 투자활성화	외국인 지분 변동 제한 예외 인정	6.1	9,771	23.3
2005년 1월	벤처기업 활성화 대책 M&A규제완화		44.6	25,160	65.8
2005년 3월	코스닥 가격제한폭 확대(12%에서 15%)	-	45.8	27,607	59.4

자료: 언론자료, IBK투자증권

그림 6. 정책 발표 후 코스닥 종가지수 및 월평균 거래대금 추이

2005년 이후 나온 코스닥
육성책은 과거대비
강력하진 않더라도, 코스닥
일평균거래대금은 발표
전에 비해 평균
20~70%정도 증가했었음



현재 증권업 지수 과거
코스닥 활성화 대책 대비
낮은 수준



자료: Quantiwise, IBK투자증권

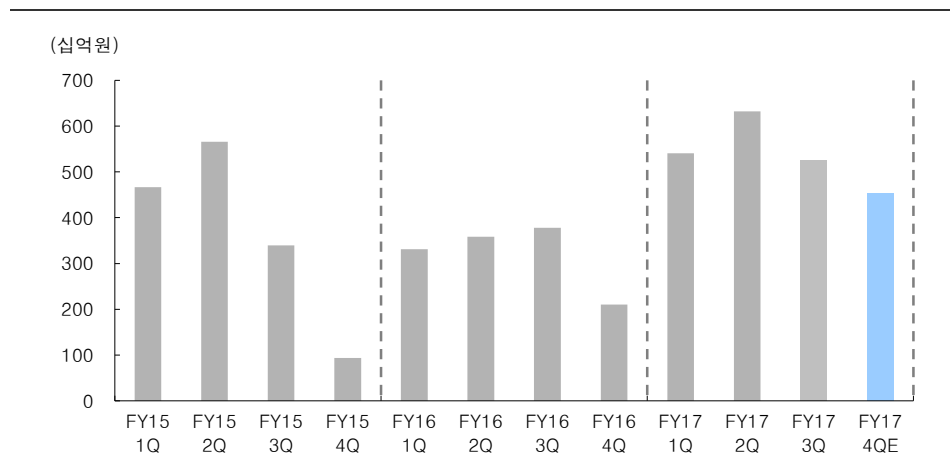
2) 2017년 4분기 실적 염려보다 양호

IBK투자증권 Coverage 6개 증권사(삼성증권, 미래에셋대우증권, NH투자증권, 한국금융지주, 메리츠증권, 키움증권)의 2017년 4분기 당기순이익은 약 4,534억원으로 전분기 대비 13.7% 감소가 예상되지만, 전년 동기에 비해서는 양호한 실적개선이 전망된다.

비록 2017년 4분기 일평균거래대금이 전분기 대비 증가하면서 수탁수수료수익 증가가 예상되지만, 4분기 당기순이익이 전분기 대비 감소할 것으로 전망하는 이유는 1) 11월 한국은행 기준금리 인상 및 12월 미국 기준금리 인상으로 채권평가손실발생에 따른 자기매매손익 감소가 예상되고, IB관련 수익 감소가 전망되기 때문이다.

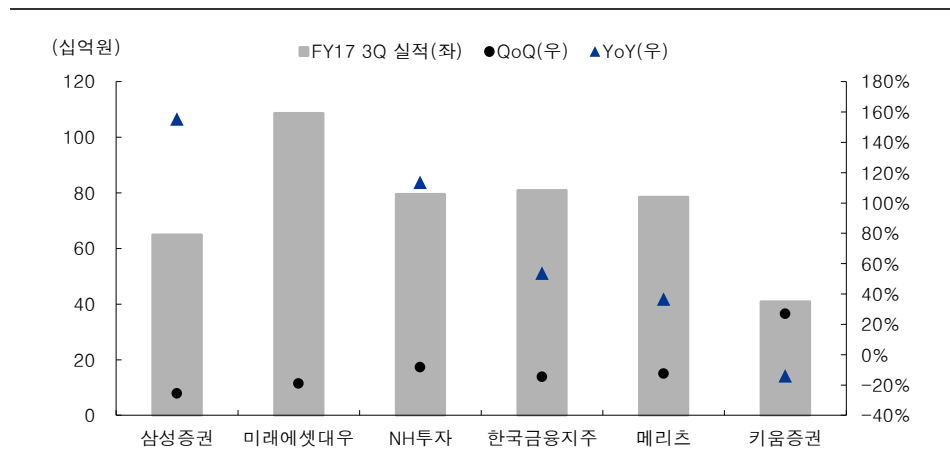
하지만 IBK투자증권은 당초 우려(적자 예상)보다 양호한 실적이라고 판단한다. 금리상승으로 인한 채권평가손실은 피할 수 없었지만 국내 증권사의 채권운용 노하우와 탄력적인 헷지비중 조정으로 예상보다 채권평가손실이 크지 않을 것으로 전망되기 때문이다.

그림 7. 6개 증권사 분기별 당기순이익 추이



자료: 각 증권사, IBK투자증권

그림 8. 각 증권사별 2017년 4분기 예상 수익



* 한국투자증권은 한국금융지주 자회사로 금융지주 수익으로 표기

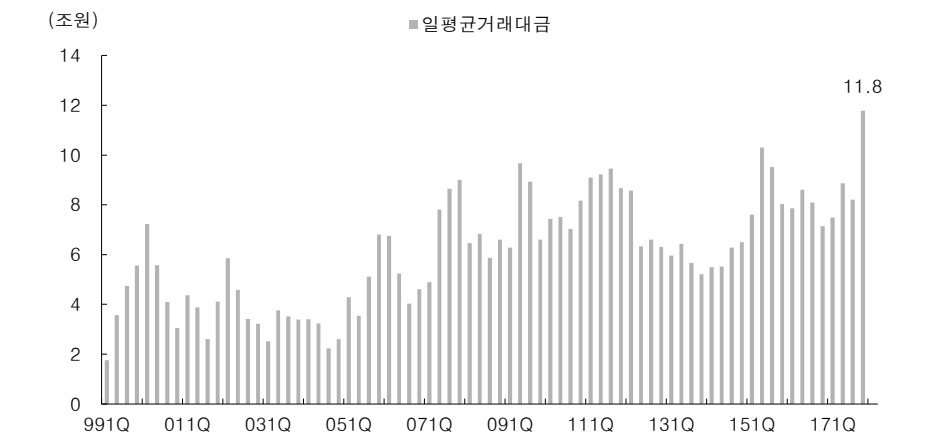
자료: 각 증권사, IBK투자증권

표 3. 6개 증권사 분기별 실적 추이

(십억원 %)	FY17 4QE	FY17 3Q	(QoQ)	FY16 4Q	(YoY)
삼성증권	65.0	87.4	-25.6%	25.5	155.3%
미래에셋대우	108.6	134.3	-19.1%	-151.8	흑자 전환
NH투자증권	79.5	86.7	-8.3%	37.3	113.4%
한국금융지주*	80.9	94.9	-14.7%	52.6	53.7%
메리츠증권	78.5	89.8	-12.7%	57.5	36.5%
키움증권	40.9	32.3	26.8%	47.6	-14.0%
6개사 합	453.4	525.3	-13.7%	68.6	561.1%

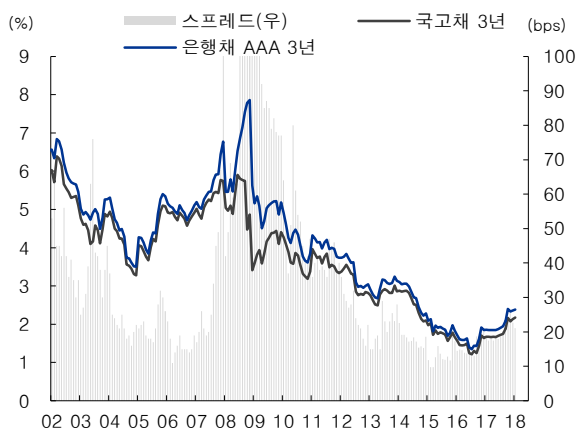
* 한국투자증권은 한국금융지주 자회사로 금융지주 수익으로 표기
 자료: 각 증권사, IBK투자증권 리서치센터

그림 9. 2017년 4분기 일평균거래대금 QoQ 43.3% 증가



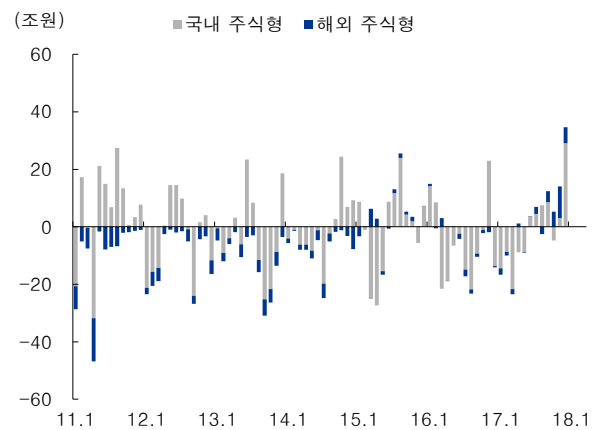
자료: 한국거래소, IBK투자증권

그림 10. 금리 상승에 따른 운용손실 발생



자료: 한국은행, Fnguide, IBK투자증권

그림 11. 간접투자시장(ETF포함) 회복 중



자료: 금융투자협회, IBK투자증권

Q2. 거래대금 증가대비 증권주 상승폭이 크지 않은 이유

거래대금 MoM +29% ↑
증권주 MoM +5.8% ↑

올해 1월(16일까지) 일평균거래대금은 15.6조원으로 전월(12.1조원)에 비해 29.1% 증가했고, 가장 최근 코스닥 시장이 좋았던 2015년 상반기(10.2조원)에 비해서도 52.1%나 늘었다. 하지만 그에 반해 증권업 지수는 지난 1개월간 5.8% 상승했으며, KOSPI 수익률은 4.2%p 상회한 정도이다.

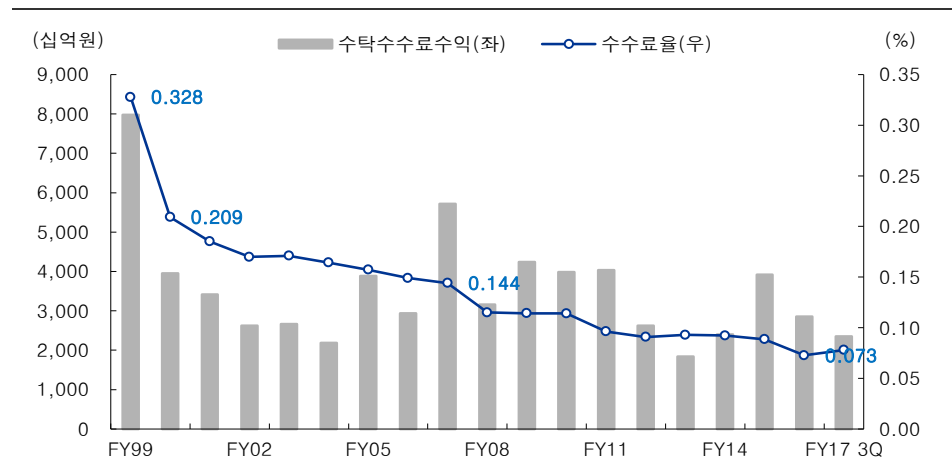
증권주 상승폭이 크지 않은 이유

앞서 말한듯이 대표적인 베타업종인 증권업이 주식시장 호황(=거래대금 증가)에도 상승폭이 크지 않은 이유는 무엇일까? 크게 두 가지로 설명된다. 1) 과거대비 낮아진 수수료율 때문에 거래대금 증가로 인한 수익개선 효과가 크지 않을 것으로 예상되고, 2) 대형 증권사의 경우 '초대형 IB'를 위한 자본확충 및 M&A 등으로 자기자본이 확대되면서, 단기적으로 자기자본이익률(ROE) 하락에 대한 우려가 존재하기 때문이다.

1. 낮은 수수료율로 거래대금 증가 효과 과거대비 낮음

위탁매매의 경우 2000년 온라인 발전에 따른 HTS(Home Trading System)도입으로 수수료가 하향평준화되었고, 작년부터 증권사들이 비대면 채널(HTS, MTS)에서 주식 거래수수료 무료 이벤트를 시작하면서 전체 수수료율은 더 하락하는 모습을 보였다. 2017년 9월말 기준 국내 증권사의 위탁매매수수료율은 0.07%로 역사적으로 최저 수준인데, 증권사의 주식거래수수료 무료 이벤트도 올해 지속될 것으로 예상되어 당분간 위탁매매수수료율은 상승이 어려울 전망이다.

그림 12. 국내 증권사 위탁매매 수익 및 수수료율 추이



자료: 금감원 통계, IBK투자증권

표 4. 주요 증권사 비대면 주식거래수수료 무료 현황

증권사	무료기간	이벤트 기간	지속여부	증권사	무료기간	이벤트 기간	지속여부
미래에셋대우	~2025년 말	17/11/1~17/12/31	추가 시행	대신증권	3년	17/5/2~17/12/31	추가 시행
NH투자증권	10년	17/11/1~17/12/31	검토중	메리츠증권	3년	17/3/20~17/12/31	검토X
삼성증권	3년	17/6/1~17/12/31	검토중	키움증권	3개월	17/12/1~18/1/31	현재 진행중
한국투자증권	5년	17/12/1~17/12/28	추가 시행	한화투자증권	5년	17/10/1~17/12/29	긍정적 검토
KB증권	10년	17/9/1~17/12/31	추가 시행	KTB투자증권	평생	17/10/10~17/12/31	추가 시행
신한금융투자	~2030년 12월 30일	17/10/1~17/12/29	추가 시행				

자료: 언론기사 참고, IBK투자증권

2. 최근 자본확충으로 ROE 개선효과 감소

지난 2016~2017년 대형증권사는 '초대형 IB'의 자기자본 기준 4조원을 맞추기 위해 자기자본을 확충 노력을 했다. '초대형 IB'가 주는 혜택이 자기자본 규모에 따라 구분됨에 따라, 증권사의 증자 및 상환우선주(RCPS) 발행 등은 피할 수 없는 선택이었다.

이에 업계 우려도 적지 않았는데 자본이 늘어난 만큼 이익이 늘지 않으면 자기자본이익률(ROE) 하락을 피할 수 없기 때문이다. 과거 2011년 대형증권사들이 프라임브로커를 위해 대규모 증자를 시행한 후 ROE가 하락했던 경험이 있었기 때문이다. 하지만 IBK투자증권은 '초대형IB'를 통해 증권사 업무영역이 확대되면서 장기적으로 증권사가 자산을 성장시킬 수 있고, 이를 바탕으로 수익다변화 및 실적개선을 실현할 수 있다고 판단했다(2017년 11월 29일자 증권업 전망 자료 참조).

하지만 아니러니하게도 장기적 성장을 위해 선택한 자본확충 때문에 단기적 일평균거래대금 증가에 따른 ROE 개선효과는 과거대비 감소했다.

표 5. 증권사 자기자본 추이

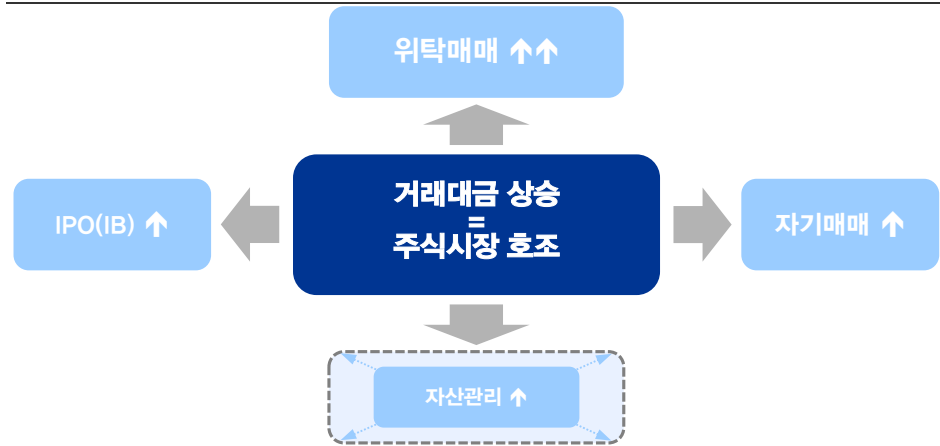
증권사	2011년 6월	2012년 3월	2018년 1분기*	비고
미래에셋대우	2.7조원(대우)	3.9조원(대우)	8.1조원	통합미래에셋대우 출범(16년), 자사주 교환 및 우선주 7천억 증자(17년 6월, 12월)
NH투자증권	2.7조원(우리)	3.4조원(우리)	5.1조원	NH농협증권 통합(14년)
KB증권	2.6조원(현대)	3.0조원(현대)	4.3조원	KB금융 1,800억원 유상증자(2016년 12월) KB투자증권 현대증권 통합(2017년 1월)
삼성증권	2.8조원	3.2조원	4.5조원	삼성생명에서 자사주 매각(16년 11월), 3544억원 증자(16년 12월)
한국투자증권	2.3조원	3.1조원	4.5조원	한국금융지주 회사채 발행 지원, 1.7조원 증자(16년 11월)
신한금융투자	2.0조원	2.1조원	3.2조원	5000억원 증자(16년 9월)
메리츠증권	0.6조원	0.7조원	3.2조원	메리츠캐피탈인수(16년 11월), 7480억원 RCPS 발행(17년 6월)

* IBK투자증권 예상치

자료: 각 증권사, 언론자료 참고, IBK투자증권 리서치센터

실제로 일평균거래대금을 10.5조원, 11.5조원, 12.5조원, 13.5조원, 14.5조원, 15.5조원씩 가정하여 각 증권사별 당기순이익 증가 및 ROE 개선을 살펴보면 기대보다 높지 않음을 알 수 있다. 참고로 단순히 일평균거래대금 증가에 따른 수탁수수료 수익만 고려했고, 2018년 1분기 일평균거래대금만 증가한다고 가정했기 때문에 주식시장 호조(=거래대금 상승)에 따른 파생적인 수익원(이자수익, IPO, 자기매매, 자산관리 등)의 수익 증가 가능성이 높다는 점과, 거래대금 상승이 2~4분기 까지 이어진다면 증권사 수익 증가는 보다 높을 것으로 예상된다.

그림 13. 거래대금의 상승 효과는 연쇄적으로 나타난다



자료: 한국거래소, IBK투자증권

표 6. 일평균거래대금 변화에 따른 증권사 민감도 분석*

(십억원, %, 조원)	거래대금 가정(조원)	미래에셋대우 (006800)	한국금융 (071050)	NH투자 (005940)	삼성증권 (016360)	메리츠증권 (008560)	키움증권 (039490)
당기순이익 (2018E)	10.5	577.4	542.9	435.1	298.0	381.0	225.3
	11.5	580.2	547.0	441.0	303.3	382.3	227.5
	12.5	583.1	551.1	446.9	308.6	383.5	229.6
	13.5	585.9	555.2	452.8	313.9	384.7	231.8
	14.5	588.8	559.4	458.7	319.1	386.0	234.0
	15.5	591.6	563.5	464.6	324.4	387.2	236.2
	최저대비 증감율	2.5%	3.8%	6.8%	8.9%	1.6%	4.8%
ROE (2018E)(%)	10.5	7.32	13.81	8.42	6.54	11.36	13.84
	11.5	7.35	13.91	8.53	6.65	11.39	13.97
	12.5	7.39	14.00	8.64	6.77	11.43	14.09
	13.5	7.42	14.09	8.75	6.88	11.46	14.22
	14.5	7.46	14.18	8.86	6.99	11.50	14.34
	15.5	7.49	14.28	8.97	7.10	11.53	14.47
	최저대비 증감율	0.18	0.46	0.55	0.56	0.18	0.63
분기순이익 (FY18 1QE)	10.5	105.0	159.5	117.1	95.0	89.3	59.5
	11.5	107.9	163.6	123.0	100.2	90.5	61.6
	12.5	110.7	167.7	128.9	105.5	91.8	63.8
	13.5	113.6	171.8	134.8	110.8	93.0	66.0
	14.5	116.4	175.9	140.7	116.1	94.2	68.2
	15.5	119.3	180.0	146.6	121.3	95.5	70.3
	최저대비 증감율	13.6%	12.9%	25.2%	27.8%	7.0%	18.2%
ROE (연율화, FY18 1QE)	10.5	5.45	18.09	9.27	8.53	10.99	15.18
	11.5	5.60	18.55	9.73	9.00	11.15	15.72
	12.5	5.74	19.00	10.19	9.47	11.30	16.26
	13.5	5.89	19.46	10.65	9.93	11.45	16.80
	14.5	6.04	19.92	11.11	10.40	11.60	17.35
	15.5	6.18	20.37	11.57	10.87	11.75	17.89
	최저대비 증감율	0.73	2.29	2.30	2.34	0.76	2.71

자료: 각 증권사, IBK투자증권

Q3. 증권주, 지금이라도 사야하나요?

지금이라도 증권주, 사세요

그렇다면 지금이라도 증권주를 사야할까? 결론부터 말하자면 그렇다. 2018년 경기 호조 및 정책 기대에 따른 거래대금 증가가 전망되면서 증권사의 양호한 수익 실현이 예상되며, 소득주도형 정책에 따른 GDP 증가 및 코스닥시장 활성화 대책 등은 주식시장의 투자심리 개선에 긍정적인 영향을 줄 것으로 기대되기 때문이다. 이에 국내 주식시장에 참여하는 투자자들(개인·외국인·기관) 수급도 양호한 흐름을 보일 전망이다.

2018년 증권업 투자의견
‘비중확대’ 유지

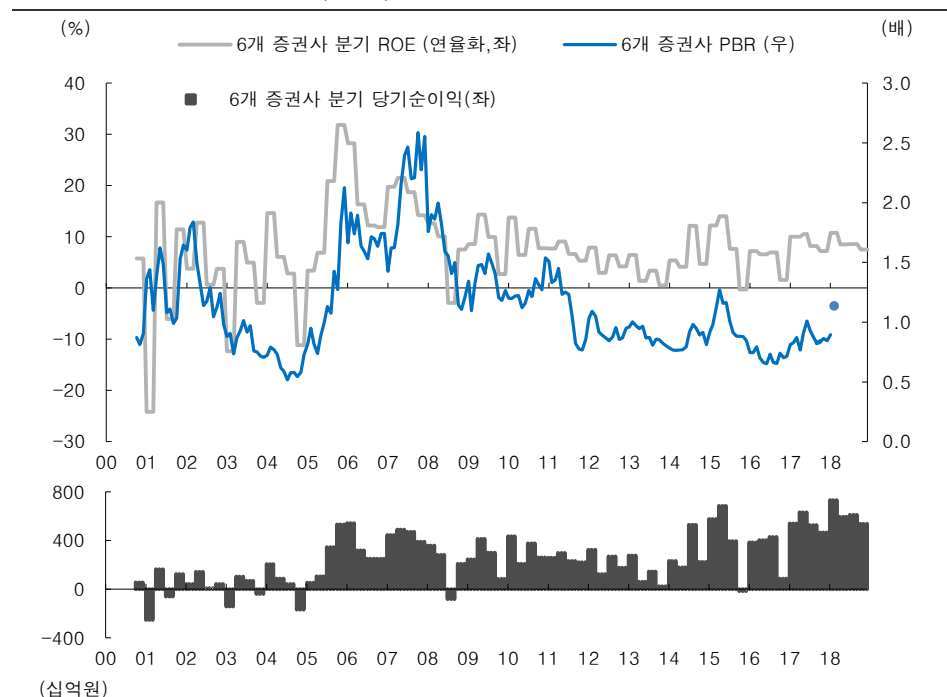
IBK투자증권은 2018년 증권업에 대해 투자의견 ‘비중확대’를 유지한다. 1) 경기선행지수 확장 지속과 정부의 코스닥 활성화 대책에 따른 기대로 일평균거래대금 증가가 전망되면서 증권사 위탁매매 수익개선이 예상되고, 2) 견조한 기존 IB수익 전망에 따라 투자은행(IB) 실적도 양호할 것으로 전망되며, 3) 무엇보다 자산관리 부분에서도 의미 있는 수익시현이 기대되기 때문이다.

그러면 증권주는 얼마나 오를 수 있을까?

거래대금 증가 반영시
최소 16.9% ~
최대 38.1% 상승여력 있어
보임

2018년 1월 16일 기준 당사 Coverage내 6개 증권사(삼성증권, 미래에셋대우, NH투자증권, 한국금융지주, 메리츠증권, 키움증권)의 2018년 기준 예상 BPS대비 PBR은 0.9배 수준이다. 일평균거래대금을 10.5~15.5조원으로 가정한다면 PBR 1.05~1.11배 수준이 적정하다고 판단하며, 현 주가에서 16.9~23.8%의 상승여력이 있는 것으로 추정된다. 여기서 증권사 ROE가 10%대를 넘어서면 PER 기준 평가도 고려해 볼 수 있는데, 일평균거래대금 10.5~15.5조원 구간에서 순이익 증가를 감안하면 현 주가에서 18.5~38.1%의 상승여력이 있다고 본다.

그림 14. 6개 증권사 분기별 ROE(연율화) 및 PBR 추이



자료: 각 증권사, IBK투자증권

그림 15. 경기선행지수와 방향성이 같은 KOSPI 및 증권업, 경기 호조에 따른 거래대금 증가 기대



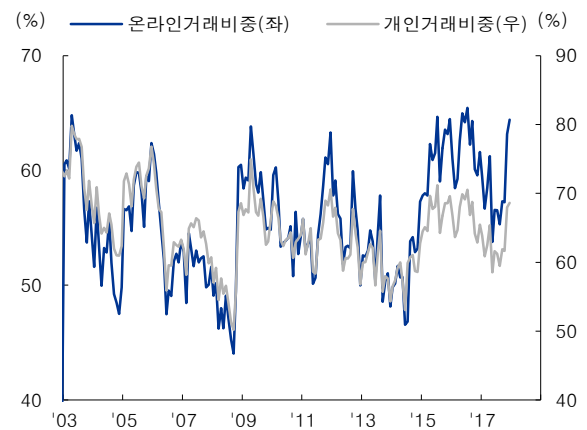
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 16. 투자자에탁금 및 신용잔고 역대 최고치 갱신 중



자료: Company data, IBK투자증권

그림 17. 온라인거래 및 개인거래 증가세



자료: Company data, IBK투자증권

Top picks: 한국금융지주

Top picks:
한국금융지주,
차선후주 키움증권

Top picks로는 한국금융지주(071050)를, 차선후주로는 키움증권(039490)을 유지한다. 2018년 1분기 일평균거래대금 가정을 기준 9.5조원에서 10.5조원으로 상향조정하면서 한국금융지주(TP: 99,000원) 및 키움증권(TP: 120,000원) 목표주가를 상향조정했다.

한국금융지주(TP: 99,000원)은 업계 최초 발행어음을 시작하게 된 만큼 선점을 통한 성장이 기대되며, 카카오뱅크 등 자회사를 통한 시너지효과(수익 다각화 및 고객층 다양화)도 장기적으로 시험가능성이 높아 보인다. 키움증권(TP: 120,000원)은 약정기준 점유율 및 개인매매 점유율이 높은 만큼, 코스닥 활성화 대책 수혜가 기대되어 긍정적이다.

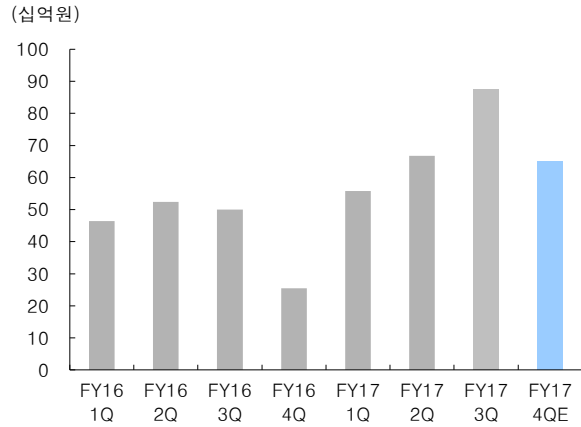
표 7. 증권사 Valuation Table

(십억원)	미래에셋대우 (006800)	한국금융 (071050)	NH투자 (005940)	삼성증권 (016360)	메리츠증권 (008560)	키움증권 (039490)
투자 의견	매수	매수	매수	매수	매수	매수
목표주가(원)	13,000	99,000	18,500	50,000	6,500	120,000
현재주가(1/16)(원)	9,860	80,800	15,850	39,950	5,100	101,000
상승여력(%)	31.8	22.5	16.7	25.2	27.5	18.8
당기순이익(2015)	178.6	324.4	214.2	275.0	287.3	190.0
당기순이익(2016)	16.0	271.6	236.2	174.2	253.8	180.2
당기순이익(2017E)	516.7	444.6	361.6	274.9	347.2	206.4
당기순이익(2018E)	577.4	542.9	435.1	298.0	381.0	225.3
ROE(2015)(%)	6.1	10.2	4.8	7.9	20.6	19.4
ROE(2016)(%)	0.3	9.1	5.1	4.7	14.1	15.4
ROE(2017E)(%)	7.4	12.8	7.5	6.7	13.7	14.9
ROE(2018E)(%)	7.3	13.8	8.4	6.5	11.4	13.8
EPS(2015)	1,564	5,267	700	3,489	579	8,596
EPS(2016)	23	4,410	771	2,210	511	8,155
EPS(2017E)	759	7,220	1,181	2,998	484	9,338
EPS(2018E)	704	8,816	1,421	3,250	531	10,195
PER(2015)	12.3	9.4	13.7	11.0	6.9	7.2
PER(2016)	308.4	9.5	12.5	13.9	6.8	8.8
PER(2017E)	13.0	11.2	13.4	13.3	10.5	10.8
PER(2018E)	14.0	9.2	11.2	12.3	9.6	9.9
BPS(2015)	30,863	51,488	14,859	44,701	3,460	49,913
BPS(2016)	9,789	48,316	15,349	48,546	3,765	56,094
BPS(2017E)	10,739	56,384	16,308	48,050	4,464	69,581
BPS(2018E)	10,323	63,817	17,445	51,300	4,889	77,737
PBR(2015)	0.6	1.0	0.6	0.9	1.2	1.2
PBR(2016)	0.7	0.9	0.6	0.6	0.9	1.3
PBR(2017E)	0.9	1.4	1.0	0.8	1.1	1.5
PBR(2018E)	1.0	1.3	0.9	0.8	1.0	1.3
배당수익률(2015)(%)	1.7	2.0	4.2	2.9	5.8	1.1
배당수익률(2016)(%)	0.7	1.9	4.1	2.3	5.8	1.2
배당수익률(2017E)(%)	2.0	1.4	3.8	2.3	3.9	0.9
배당수익률(2018E)(%)	1.0	1.6	4.4	2.5	3.9	1.0

자료: 각 증권사, IBK투자증권

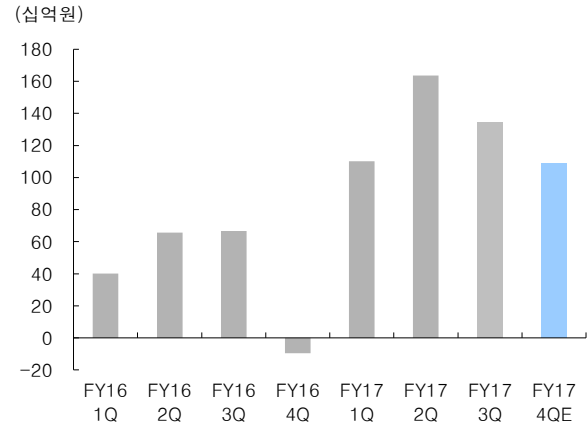
증권사 분기별 손익

그림 18. 삼성증권 분기별 손익 추이



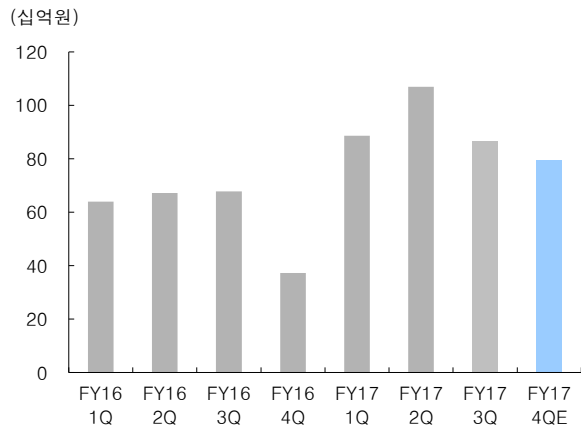
자료: 삼성증권, IBK투자증권

그림 19. 미래에셋대우 분기별 손익 추이



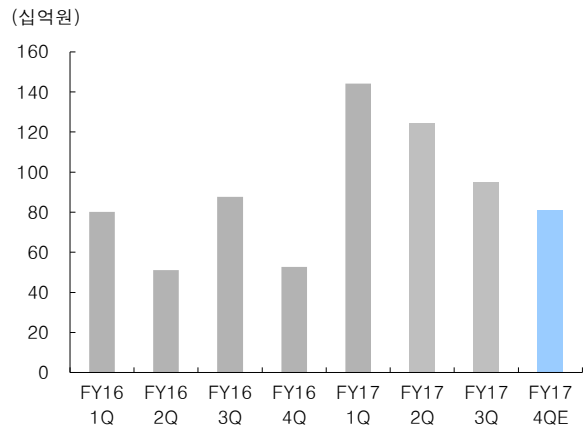
자료: 미래에셋대우, IBK투자증권

그림 20. NH투자증권 분기별 손익 추이



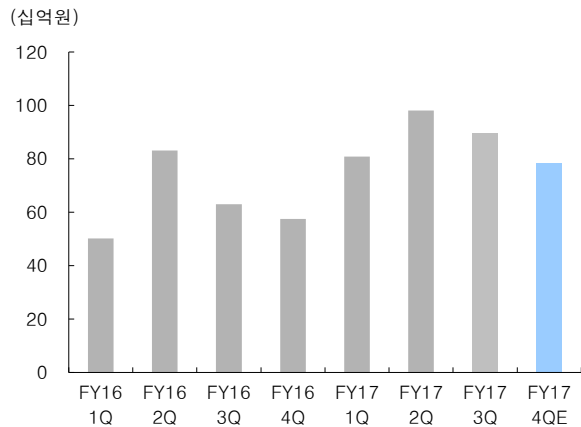
자료: NH투자증권, IBK투자증권

그림 21. 한국금융지주 분기별 손익 추이



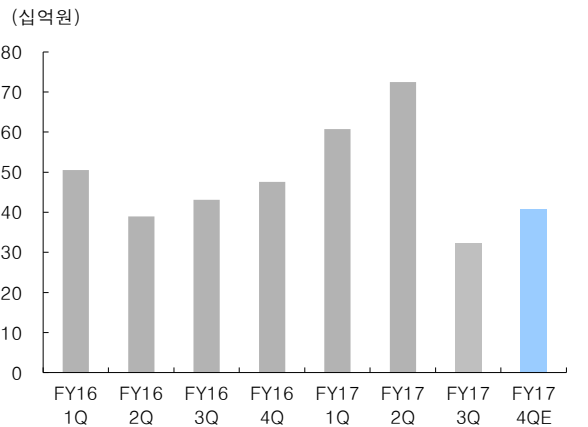
자료: 한국투자증권, IBK투자증권

그림 22. 메리츠증권 분기별 손익 추이



자료: 메리츠증권, IBK투자증권

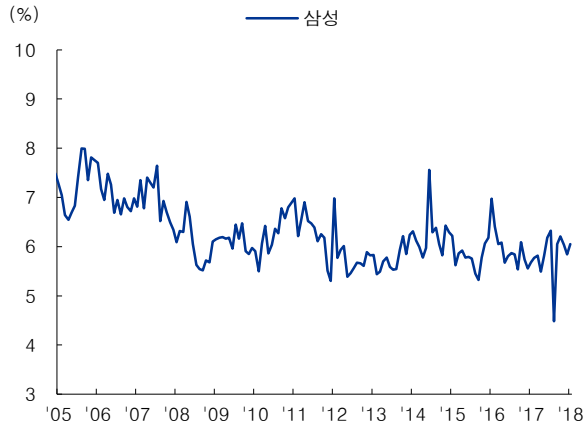
그림 23. 키움증권 분기별 손익 추이



자료: 키움증권, IBK투자증권

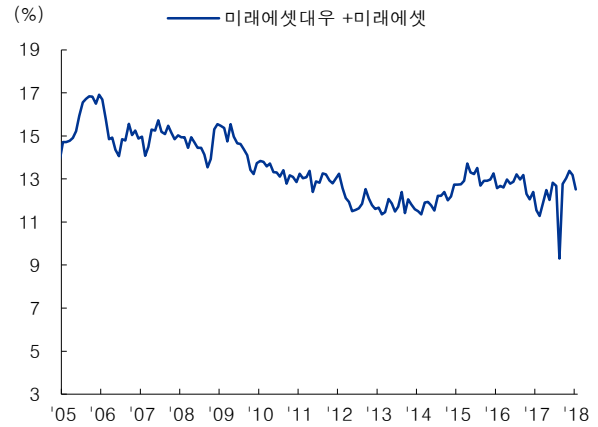
증권사 위탁매매 점유율

그림 24. 삼성증권 위탁매매 점유율(월별)



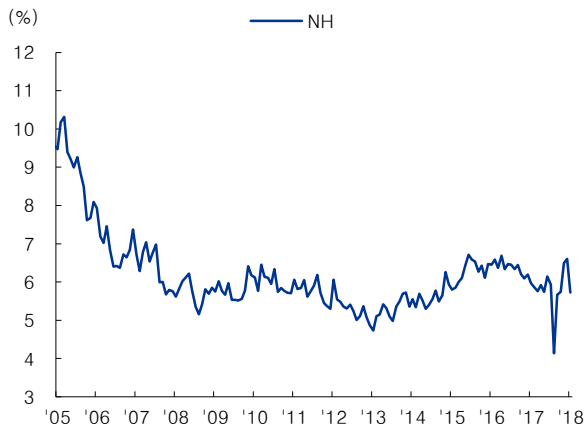
자료: KRX, 삼성증권, IBK투자증권

그림 25. 미래에셋대우 위탁매매 점유율(월별)



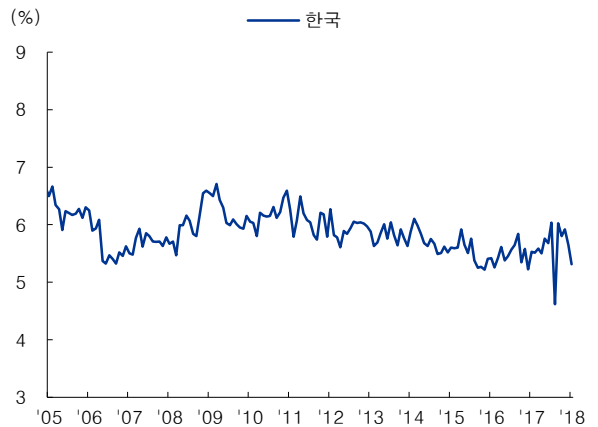
자료: KRX, 미래에셋대우, IBK투자증권

그림 26. NH투자증권 위탁매매 점유율(월별)



자료: KRX, NH투자증권, IBK투자증권

그림 27. 한국투자증권 위탁매매 점유율(월별)



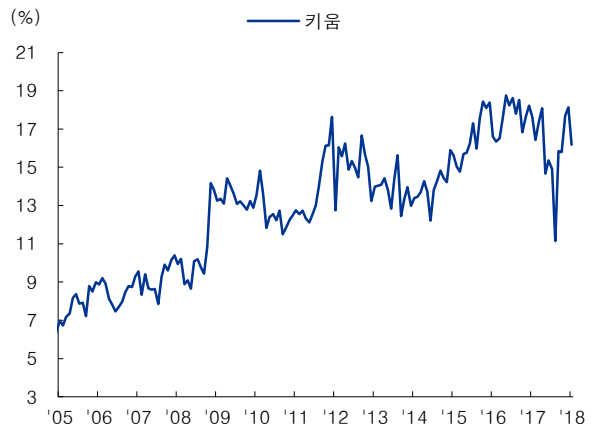
자료: KRX, 한국투자증권, IBK투자증권

그림 28. 메리츠종합금융증권 위탁매매 점유율(월별)



자료: 메리츠종합금융증권, IBK투자증권

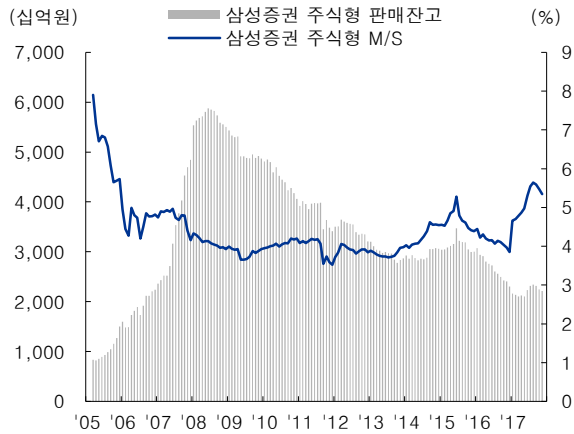
그림 29. 키움증권 위탁매매 점유율(월별)



자료: KRX, 키움증권, IBK투자증권

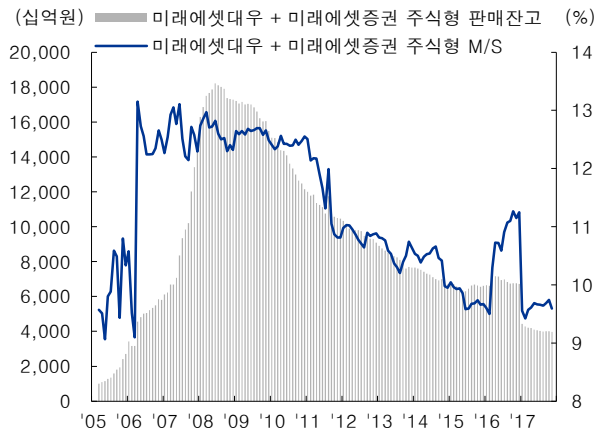
증권사 수익증권 판매 추이

그림 30. 삼성증권 수익증권 판매 추이(월별)



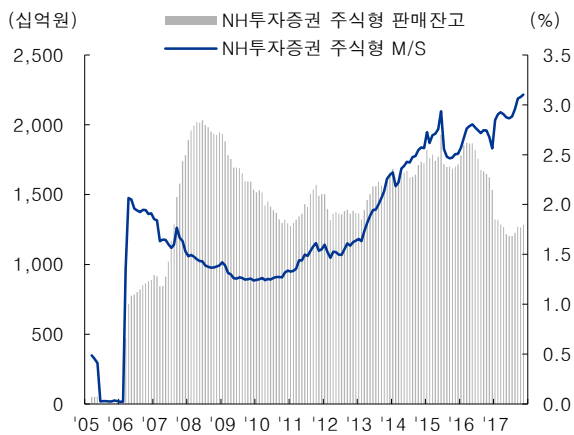
자료: 금융투자협회, 삼성증권, IBK투자증권

그림 31. 미래에셋대우 수익증권 판매 추이(월별)



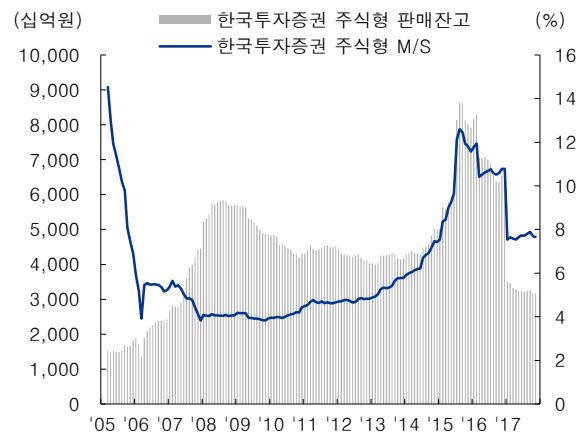
자료: 금융투자협회, 미래에셋대우, IBK투자증권

그림 32. NH투자증권 수익증권 판매 추이(월별)



자료: 금융투자협회, NH투자증권, IBK투자증권

그림 33. 한국투자증권 수익증권 판매 추이(월별)



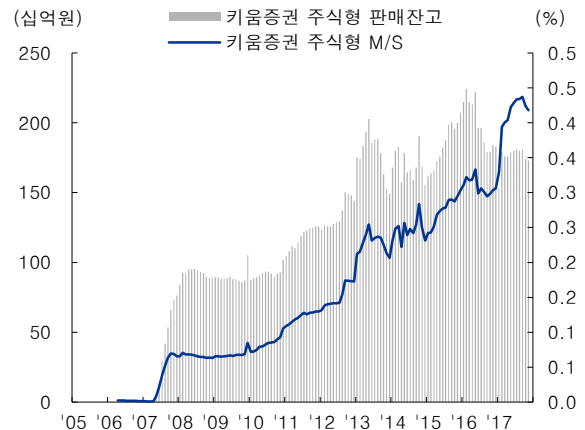
자료: 금융투자협회, 한국투자증권, IBK투자증권

그림 34. 메리츠종합금융증권 수익증권 판매 추이(월별)



자료: 금융투자협회, 메리츠종합금융증권, IBK투자증권

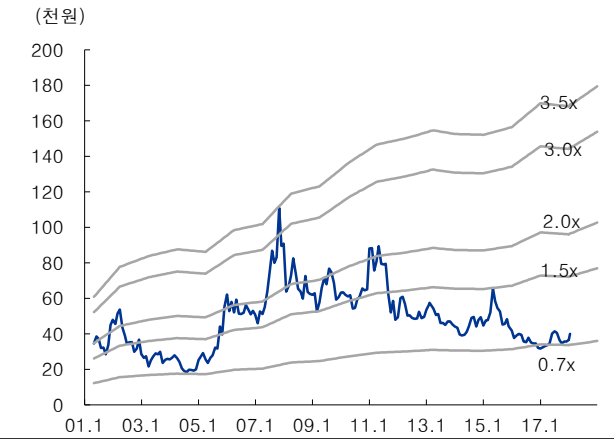
그림 35. 키움증권 수익증권 판매 추이(월별)



자료: 금융투자협회, 키움증권, IBK투자증권

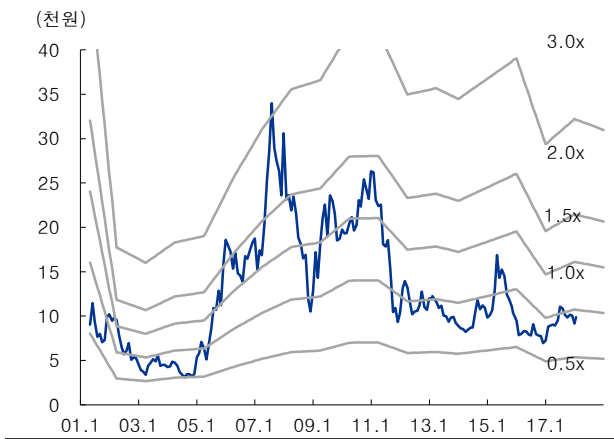
증권사 PBR밴드

그림 36. 삼성증권 PBR밴드



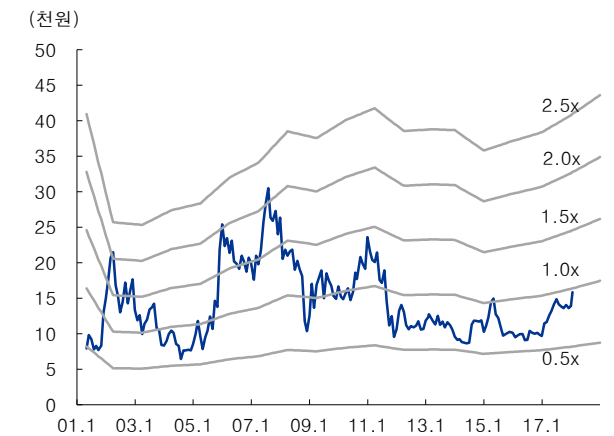
자료: 삼성증권, IBK투자증권

그림 37. 미래에셋대우 PBR밴드



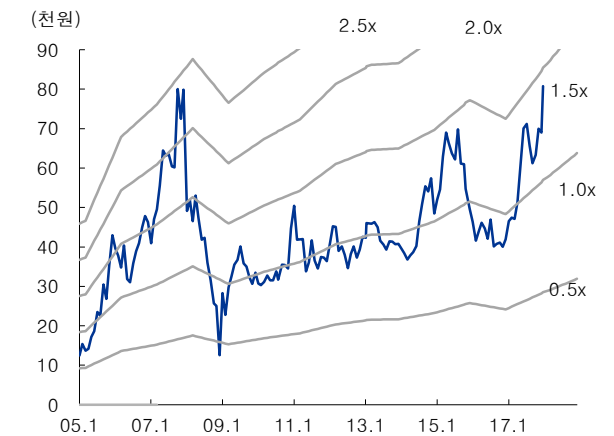
자료: 미래에셋대우, IBK투자증권

그림 38. NH투자증권 PBR밴드



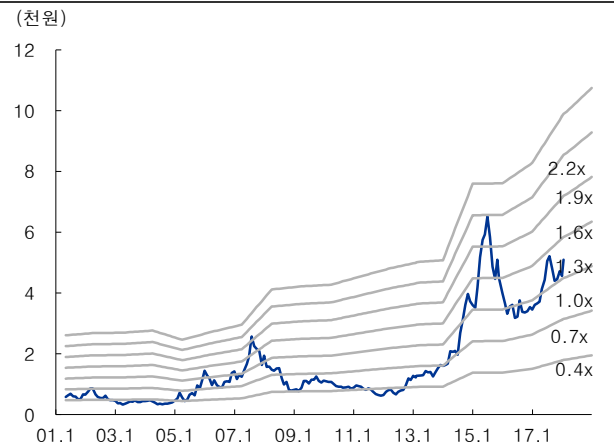
자료: NH투자증권, IBK투자증권

그림 39. 한국금융지주 PBR밴드



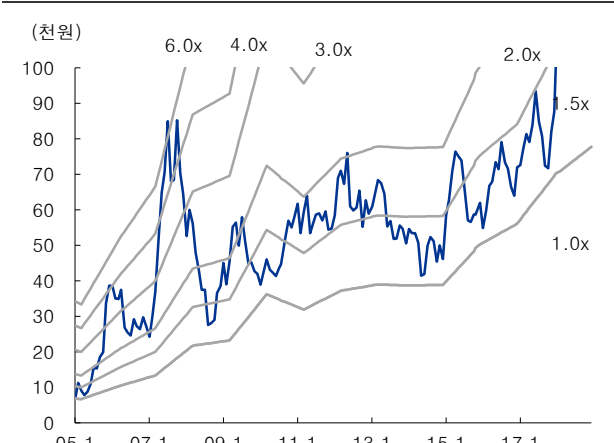
자료: 한국금융지주, IBK투자증권

그림 40. 메리츠증권 PBR밴드



자료: 메리츠증권, IBK투자증권

그림 41. 키움증권 PBR밴드



자료: 키움증권, IBK투자증권

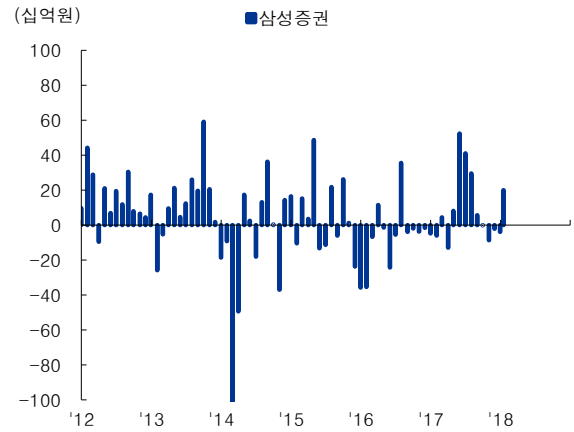
증권사 외국인지분율 및 순매수 추이

그림 42. 삼성증권 외국인지분율 추이



자료: 삼성증권, IBK투자증권

그림 43. 삼성증권 외국인 순매수 추이



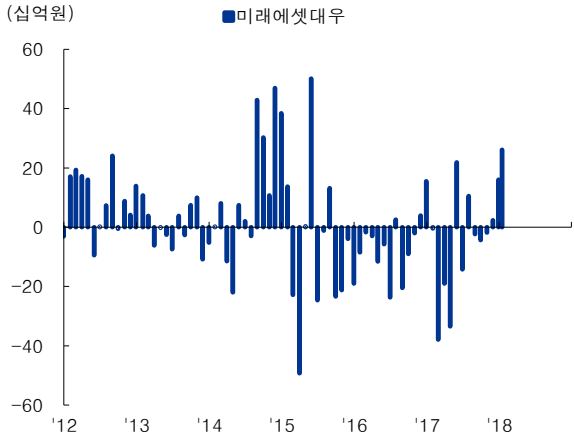
자료: 삼성증권, IBK투자증권

그림 44. 미래에셋대우 외국인지분율 추이



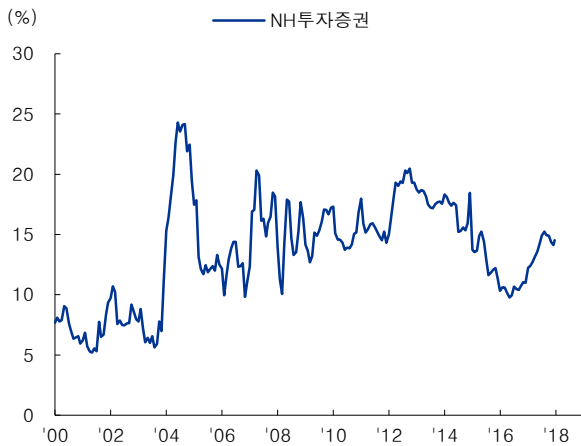
자료: 미래에셋대우, IBK투자증권

그림 45. 미래에셋대우 외국인 순매수 추이



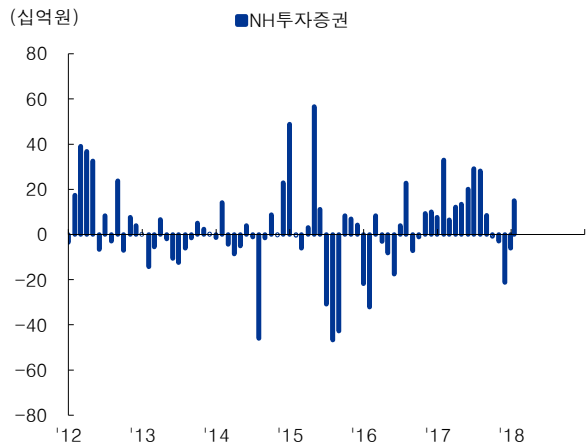
자료: 미래에셋대우, IBK투자증권

그림 46. NH투자증권 외국인지분율 추이



자료: NH투자증권, IBK투자증권

그림 47. NH투자증권 외국인 순매수 추이



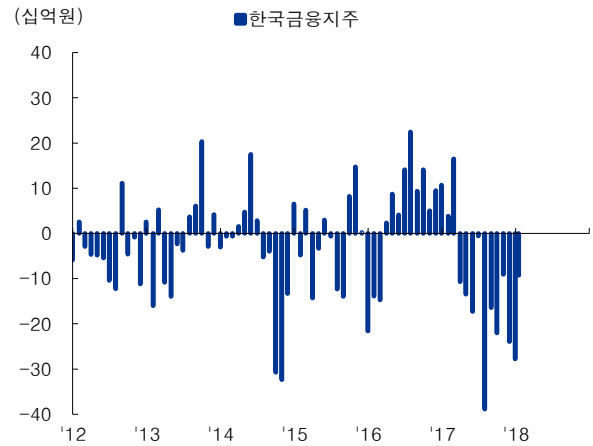
자료: NH투자증권, IBK투자증권

그림 48. 한국금융지주 외국인지분율 추이



자료: 한국금융지주, IBK투자증권

그림 49. 한국금융지주 외국인 순매수 추이



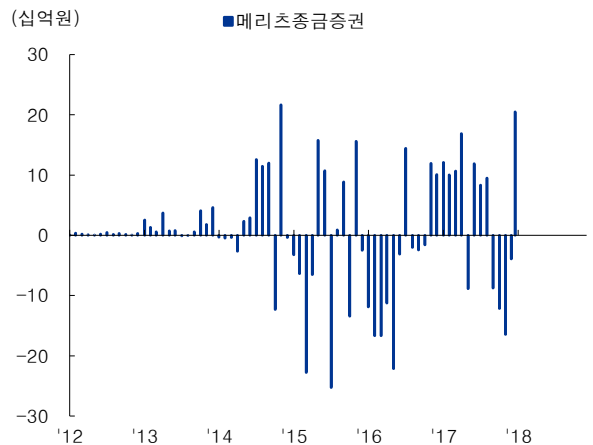
자료: 한국금융지주, IBK투자증권

그림 50. 메리츠종금증권 외국인지분율 추이



자료: 메리츠종금증권, IBK투자증권

그림 51. 메리츠종금증권 외국인 순매수 추이



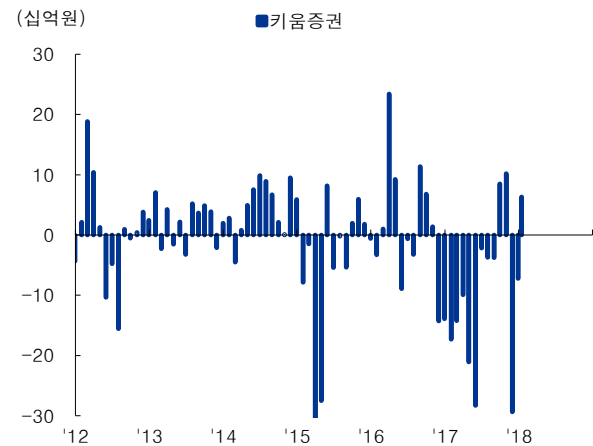
자료: 메리츠종금증권, IBK투자증권

그림 52. 키움증권 외국인지분율 추이



자료: 키움증권, IBK투자증권

그림 53. 키움증권 외국인 순매수 추이



자료: 키움증권, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자익전 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

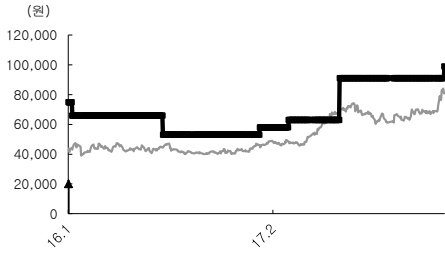
투자등급 통계 (2017.01.01~2017.12.31)

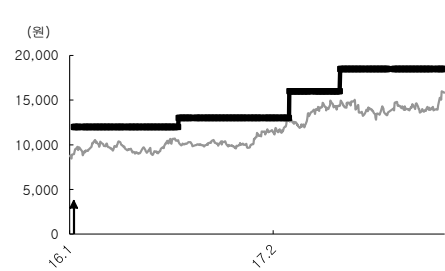
투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	141	88.1
중립	19	11.9
매도	0	0.0

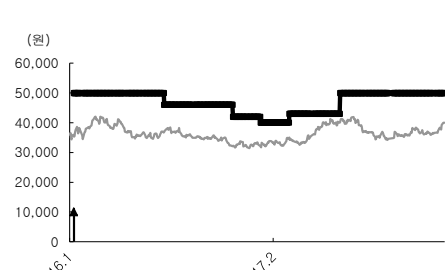
최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

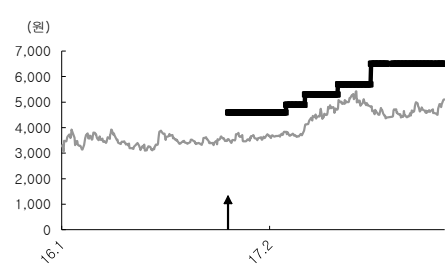
(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

미래에셋대우 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2016.01.26	매수	10,500	-26.41	-23.81					
	2016.03.02	매수	10,000	-19.26	-8.80					
	2016.12.01	매수	9,000	-15.07	-1.11					
	2017.01.24	매수	10,000	-10.02	-2.60					
	2017.03.21	매수	12,500	-24.94	-15.20					
	2017.06.28	매수	14,000	-25.05	-17.86					
	2017.12.18	매수	13,000	-27.92	-23.92					
	2018.01.17	매수	13,000							

한국금융지주 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2016.01.26	매수	66,000	-33.63	-28.11					
	2016.07.20	매수	53,000	-20.23	-11.23					
	2017.01.24	매수	58,000	-18.20	-14.66					
	2017.03.21	매수	63,000	-12.03	8.57					
	2017.06.28	매수	91,000	-25.37	-7.58					
	2018.01.17	매수	99,000							

NH투자증권 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2016.01.26	매수	12,000	-19.22	-10.83					
	2016.08.17	매수	13,000	-19.05	-0.77					
	2017.03.21	매수	16,000	-15.92	-6.56					
	2017.06.28	매수	18,500	-23.59	-13.51					
	2018.01.17	매수	18,500							

삼성증권 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2016.01.26	매수	50,000	-26.77	-18.43					
	2016.07.20	매수	46,000	-25.45	-18.92					
	2016.12.01	매수	42,000	-24.77	-22.06					
	2017.01.24	매수	40,000	-17.06	-12.63					
	2017.03.21	매수	43,000	-14.51	-4.07					
	2017.06.28	매수	50,000	-25.27	-16.20					
	2018.01.17	매수	50,000							

메리츠증권 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2016.11.30	매수	4,600	-21.26	-16.52					
	2017.03.21	매수	4,900	-23.84	-18.37					
	2017.04.26	매수	5,300	-14.58	-7.92					
	2017.06.28	매수	5,700	-11.54	-4.74					
	2017.08.30	매수	6,500	-28.72	-21.54					
	2018.01.17	매수	6,500							

키움증권 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2016.08.17	매수	90,000	-20.78	-4.11					
	2017.03.21	매수	105,000	-20.27	-11.90					
	2017.06.28	매수	111,000	-25.60	-15.86					
	2017.10.19	매수	100,000	-22.11	-10.20					
	2017.11.29	매수	110,000	-21.23	-8.18					
	2018.01.17	매수	120,000							