



증권업



구조조정 마무리와 정책 변화 수혜

2014. 7. 11

Analyst 박선호 (6309-2627) / RA 은경완 (6309-2697)

Overweight

Top Pick

대우증권(006800)
Buy, TP 11,000 원

관련종목

삼성증권(016360)
Buy, TP 51,000 원

우리투자증권(005940)
Buy, TP 12,000 원

▶ 결론

- 증권업 투자의견 Overweight
- 2Q 실적 저점: 하반기 비용효율성 제고와 경기활성화 정책 수혜 통한 수익 개선

▶ Investment Point

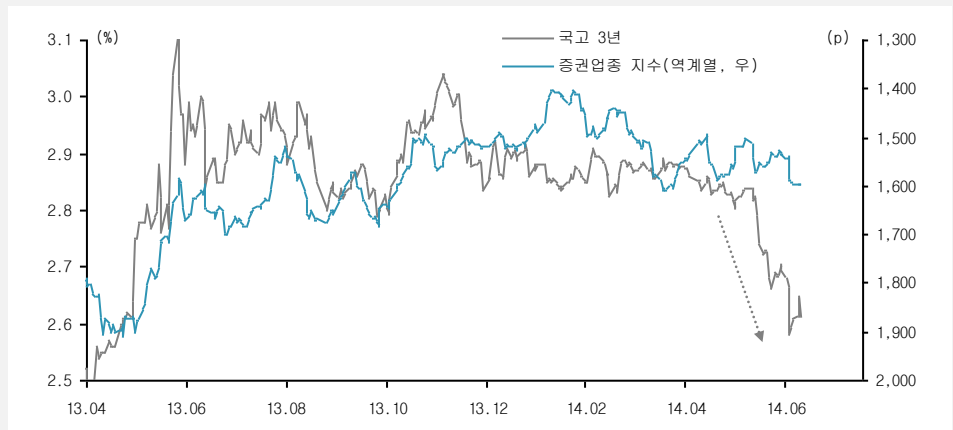
1. 2Q 실적 저점: 비용효율성 제고 통한 수익 개선

- 7월 증권업종 4.9% 상승하며 동기간 0.03% 상승한 KOSPI를 4.87%p outperform
- 2Q 일평균거래대금, WM 잔고 등 증시 주변자금의 큰 변화가 없는 가운데, 최근 증권주 상승은 1) 금리 하락에 따른 실적개선 기대감 2) 구조조정 마무리 3) 경기활성화 정책 수혜 4) 금융업종내 상대적 매력도 증대에 기인
- 즉 본격적 수익성 개선에는 시간 소요될 것이나, 금리 하락으로 은행, 보험업종의 매력도 낮아진 가운데 증권업의 구조조정 마무리, 경기활성화 정책 수혜 등으로 인한 2Q 실적 저점에 대한 시장의 확신을 반증하고 있다는 판단
- 2Q 거래대금, WM, IB 부문 큰 변화 없었다는 점에서 상반기 증권사 실적의 시사점은 악화된 업황하에서 증권사별 기본 이익창출능력 수준이 제시되었다는 점임
- 특히 구조조정 마무리 국면 진입으로 하반기 이후 비용효율성 제고 효과의 점진적 반영을 통해 증권업 실적은 2Q를 저점으로 개선 추세를 나타낼 것으로 추정

2. 우호적 거시환경과 정책 변화의 수혜

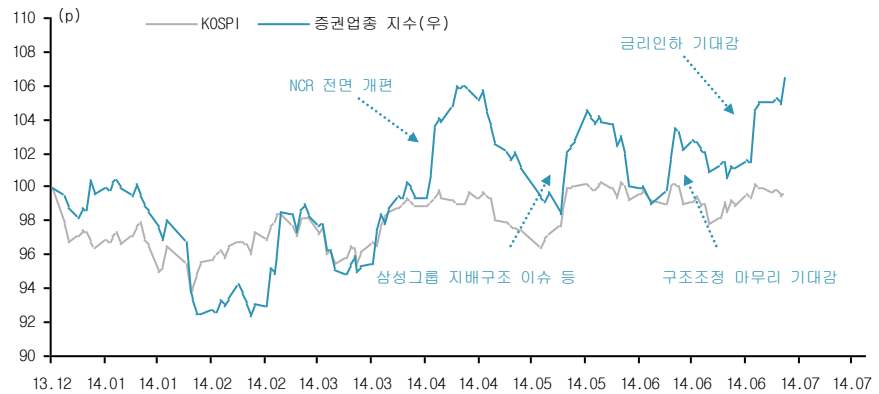
- 6월 이후 기준금리 인하 기대감 반영으로 국고 3년물 21bp 급락함에 따라, 약 11조원의 대형증권사의 보유채권규모 감산시 채권평가이익 통한 실적 개선 기대감 높일 전망
- 더욱이 하반기 금리 하락에 따른 마이너스 실질금리 진입은 안전자산 매력도를 감소시키며, 장기적으로 리스크 회피 성향 완화시키며 자본시장으로의 자금 유입을 견인할 전망
- DTI, LTV 완화 등 경기 활성화 및 소비 증진을 위한 정책 변경도 궁극적으로 시장 유동성 확대에 이어지며 증시 주변자금을 개선시킬 것으로 판단
- 8월 높아진 기준금리 인하 가능성 감산시 증권주 우호적 투자심리 당분간 지속될 것이며, 역사적 저점 수준의 증권업 변동성과 PBR 0.65 배도 투자 리스크를 경감시킬 요인

[그림 1] 보유채권규모 확대로 높아진 금리와 증권업종의 상관관계



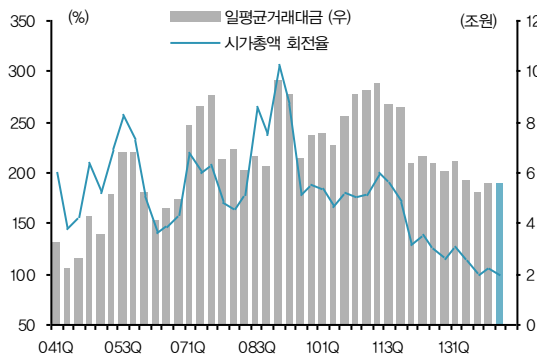
자료: KRX, 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

[그림 2] 2014년 증권업종 주가 추이



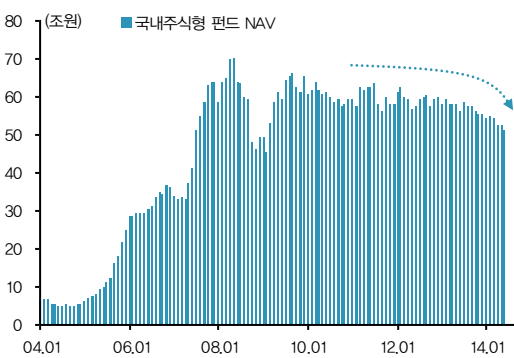
자료: KRX, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 3] 2QFY14 거래대금 정체는 지속



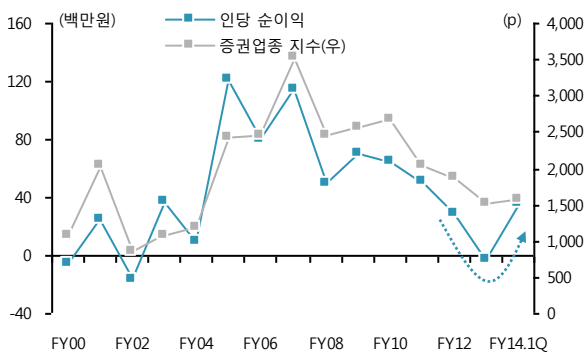
자료: KRX, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 4] 2QFY14 국내 주식형 펀드도 위축



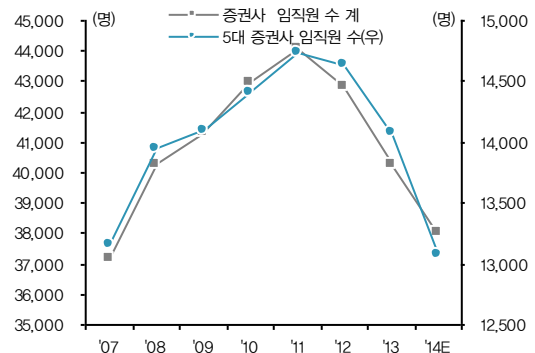
자료: 금융투자협회, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 5] FY14 인당 순이익 개선 전망: 구조조정 마무리 국면



자료: 금감원, KRX, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

[그림 6] 2007년 수준으로 회귀한 증권업 임직원 수



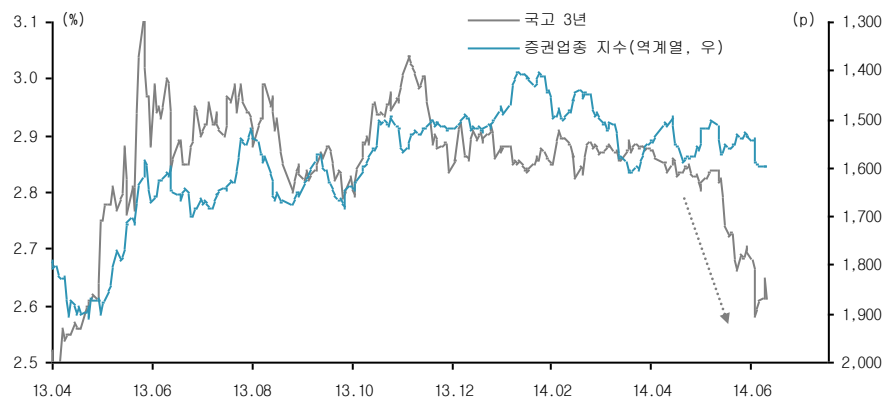
자료: 금감원, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

[표 1] 증권사 주요 구조조정 정리

증권사	내용
삼성증권	13년 7월 130여명의 전환배치 구조조정 최근 300여명 희망퇴직 실시
동양증권	유안타 증권에 매각 되기 전 650여명 규모의 희망퇴직 실시
한화투자증권	350여명의 희망퇴직, 남은 임직원은 일괄적으로 임금 10% 삭감
유진투자증권	50여명 희망퇴직, 지점수 32에서 26개로 축소
KTB 투자증권	리테일, 리서치 등 100여명의 희망퇴직
NH 농협증권 우리투자증권	합병으로 인해 우리투자증권은 400여명, NH 농협증권은 190여명에 대해 희망퇴직 실시
SK 증권	200여명 희망퇴직 실시
HMC 투자증권	전국 38개 지점을 15개로 통폐합 및 구조조정 추진
하나대투증권	전직원의 10%가 넘는 150명 규모의 희망퇴직 실시
대신증권	300여명 희망퇴직 신청
현대증권	리서치센터 인력 30% 감축
애플투자증권 비엔지증권	자진청산

자료: 보도자료 정리, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 7] 보유채권규모 확대로 높아진 금리와 증권업종의 상관관계



자료: KRX, 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 8] 역사적 저점 수준의 증권업 변동성도 투자리스크 경감 요인


 자료: KRX, 메리츠증권증권 리서치센터
 주: 변동성은 52주 주간 변동성

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2014년 7월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2014년 7월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2014년 7월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박선호, 은경완)

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

투자등급 관련사항

1. 종목추천관련 투자등급(추천기준일 종가대비 4등급)

→아래 종목투자의견은 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

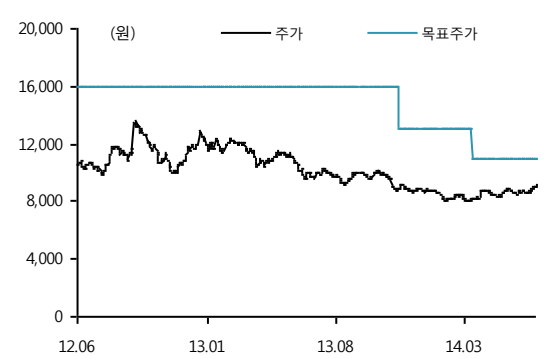
- Strong Buy : 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- Buy : 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만.
- Hold : 추천기준일 종가대비 +5%이상 ~ +15%미만.
- Reduce : 추천기준일 종가대비 +5%미만.

2. 산업추천관련 투자등급(추천기준일 시장지수대비 3등급)

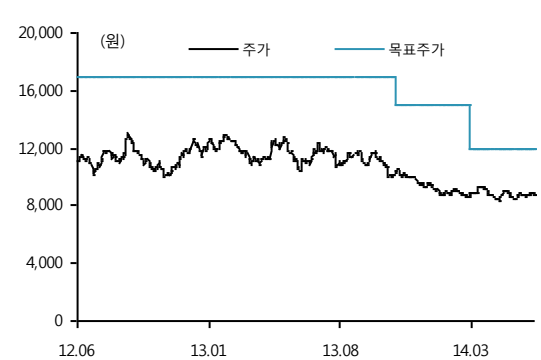
→아래 산업투자의견은 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것.

- 비중확대(Overweight) / 중립(Neutral) / 비중축소(Underweight)

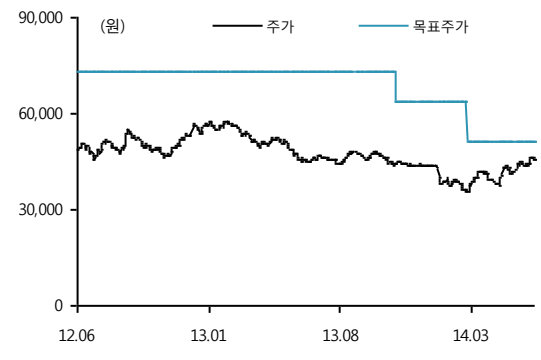
대우증권(006800)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2012.12.20	산업분석	Buy	16,000	박선호	
2013.06.25	산업분석	Buy	16,000	박선호	
2013.10.29	산업브리프	Buy	16,000	박선호	
2013.11.07	산업브리프	Buy	16,000	박선호	
2013.11.18	산업브리프	Buy	16,000	박선호	
2013.11.27	산업분석	Buy	13,000	박선호	
2013.12.03	산업브리프	Buy	13,000	박선호	
2013.12.24	기업브리프	Buy	13,000	박선호	
2014.01.14	산업브리프	Buy	13,000	박선호	
2014.01.21	산업브리프	Buy	13,000	박선호	
2014.01.28	산업브리프	Buy	13,000	박선호	
2014.02.04	산업브리프	Buy	13,000	박선호	
2014.02.11	산업브리프	Buy	13,000	박선호	
2014.02.18	산업브리프	Buy	13,000	박선호	
2014.02.25	산업브리프	Buy	13,000	박선호	
2014.03.04	산업브리프	Buy	13,000	박선호	
2014.03.11	산업브리프	Buy	13,000	박선호	
2014.03.18	산업브리프	Buy	13,000	박선호	
2014.03.25	산업브리프	Buy	13,000	박선호	
2014.03.26	산업브리프	Buy	11,000	박선호	
2014.04.01	산업브리프	Buy	11,000	박선호	
2014.04.08	산업브리프	Buy	11,000	박선호	
2014.04.15	산업브리프	Buy	11,000	박선호	
2014.04.22	산업브리프	Buy	11,000	박선호	
2014.04.29	산업브리프	Buy	11,000	박선호	
2014.05.13	산업브리프	Buy	11,000	박선호	
2014.05.27	산업브리프	Buy	11,000	박선호	
2014.06.17	산업브리프	Buy	11,000	박선호	
2014.06.24	산업브리프	Buy	11,000	박선호	
2014.07.01	산업브리프	Buy	11,000	박선호	
2014.07.08	산업브리프	Buy	11,000	박선호	
2014.07.11	산업브리프	Buy	11,000	박선호	

우리투자증권(005940)의 투자등급변경 내용

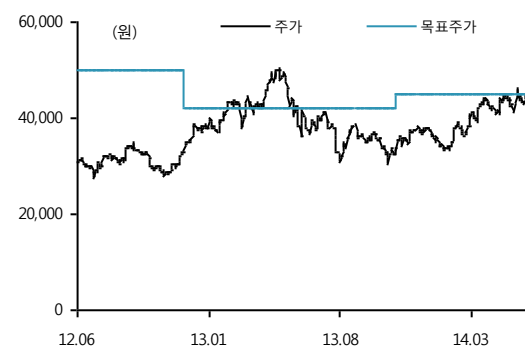
추천확정일자	자료형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2012.09.18	기업브리프	Buy	17,000	박선희	
2012.11.14	기업브리프	Buy	17,000	박선희	
2012.12.20	산업분석	Buy	17,000	박선희	
2013.03.04	산업분석	Buy	17,000	박선희	
2013.03.07	기업브리프	Buy	17,000	박선희	
2013.03.08	산업브리프	Buy	17,000	박선희	
2013.03.28	기업브리프	Buy	17,000	박선희	
2013.04.19	산업브리프	Buy	17,000	박선희	
2013.05.08	산업브리프	Buy	17,000	박선희	
2013.06.03	산업분석	Buy	17,000	박선희	
2013.06.13	산업브리프	Buy	17,000	박선희	
2013.06.25	산업분석	Buy	17,000	박선희	
2013.09.05	산업브리프	Buy	17,000	박선희	
2013.09.26	기업브리프	Buy	17,000	박선희	
2013.10.10	산업브리프	Buy	17,000	박선희	
2013.10.29	산업브리프	Buy	17,000	박선희	
2013.11.07	산업브리프	Buy	17,000	박선희	
2013.11.18	산업브리프	Buy	17,000	박선희	
2013.11.27	산업분석	Buy	15,000	박선희	
2014.01.14	산업브리프	Buy	15,000	박선희	
2014.01.21	산업브리프	Buy	15,000	박선희	
2014.01.28	산업브리프	Buy	15,000	박선희	
2014.02.04	산업브리프	Buy	15,000	박선희	
2014.02.11	산업브리프	Buy	15,000	박선희	
2014.02.18	산업브리프	Buy	15,000	박선희	
2014.02.25	산업브리프	Buy	15,000	박선희	
2014.03.04	산업브리프	Buy	15,000	박선희	
2014.03.11	산업브리프	Buy	15,000	박선희	
2014.03.18	산업브리프	Buy	15,000	박선희	
2014.03.25	산업브리프	Buy	15,000	박선희	
2014.03.26	산업브리프	Buy	12,000	박선희	
2014.04.01	산업브리프	Buy	12,000	박선희	
2014.04.08	산업브리프	Buy	12,000	박선희	
2014.04.15	산업브리프	Buy	12,000	박선희	
2014.04.22	산업브리프	Buy	12,000	박선희	
2014.04.29	산업브리프	Buy	12,000	박선희	
2014.05.13	산업브리프	Buy	12,000	박선희	
2014.05.27	산업브리프	Buy	12,000	박선희	
2014.06.17	산업브리프	Buy	12,000	박선희	
2014.06.24	산업브리프	Buy	12,000	박선희	
2014.07.01	산업브리프	Buy	12,000	박선희	
2014.07.08	산업브리프	Buy	12,000	박선희	
2014.07.11	산업브리프	Buy	12,000	박선희	

삼성증권(016360)의 투자등급변경 내용

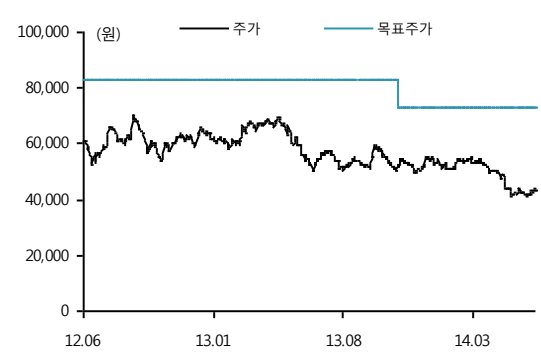
추천확정일자	자료형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2012.12.20	산업분석	Buy	73,000	박선희	
2013.01.16	기업브리프	Buy	73,000	박선희	
2013.04.16	기업브리프	Buy	73,000	박선희	
2013.06.25	산업분석	Buy	73,000	박선희	
2013.07.04	기업브리프	Buy	73,000	박선희	
2013.09.12	기업브리프	Buy	73,000	박선희	
2013.10.29	산업브리프	Buy	73,000	박선희	
2013.11.07	산업브리프	Buy	73,000	박선희	
2013.11.18	산업브리프	Buy	73,000	박선희	
2013.11.27	산업분석	Buy	64,000	박선희	
2014.01.14	산업브리프	Buy	64,000	박선희	
2014.01.21	산업브리프	Buy	64,000	박선희	
2014.01.28	산업브리프	Buy	64,000	박선희	
2014.02.04	산업브리프	Buy	64,000	박선희	
2014.02.11	산업브리프	Buy	64,000	박선희	
2014.02.18	산업브리프	Buy	64,000	박선희	
2014.02.25	산업브리프	Buy	64,000	박선희	

2014.03.04	산업브리프	Buy	64,000	박선호
2014.03.11	산업브리프	Buy	64,000	박선호
2014.03.18	산업브리프	Buy	64,000	박선호
2014.03.25	산업브리프	Buy	64,000	박선호
2014.03.26	산업브리프	Buy	51,000	박선호
2014.04.01	산업브리프	Buy	51,000	박선호
2014.04.08	산업브리프	Buy	51,000	박선호
2014.04.15	산업브리프	Buy	51,000	박선호
2014.04.22	산업브리프	Buy	51,000	박선호
2014.04.29	산업브리프	Buy	51,000	박선호
2014.05.13	산업브리프	Buy	51,000	박선호
2014.05.27	산업브리프	Buy	51,000	박선호
2014.06.17	산업브리프	Buy	51,000	박선호
2014.06.24	산업브리프	Buy	51,000	박선호
2014.07.01	산업브리프	Buy	51,000	박선호
2014.07.08	산업브리프	Buy	51,000	박선호
2014.07.11	산업브리프	Buy	51,000	박선호

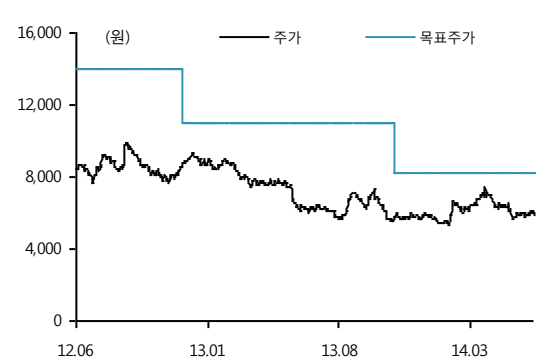
미래에셋증권(037620)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2012.12.20	산업분석	Buy	42,000	박선호	
2013.06.25	산업분석	Hold	42,000	박선호	
2013.10.29	산업브리프	Hold	42,000	박선호	
2013.11.07	산업브리프	Hold	42,000	박선호	
2013.11.18	산업브리프	Hold	42,000	박선호	
2013.11.27	산업분석	Buy	45,000	박선호	
2014.01.14	산업브리프	Buy	45,000	박선호	
2014.01.21	산업브리프	Buy	45,000	박선호	
2014.01.28	산업브리프	Buy	45,000	박선호	
2014.02.04	산업브리프	Buy	45,000	박선호	
2014.02.11	산업브리프	Buy	45,000	박선호	
2014.02.18	산업브리프	Buy	45,000	박선호	
2014.02.25	산업브리프	Buy	45,000	박선호	
2014.03.04	산업브리프	Buy	45,000	박선호	
2014.03.11	산업브리프	Buy	45,000	박선호	
2014.03.18	산업브리프	Buy	45,000	박선호	
2014.03.25	산업브리프	Buy	45,000	박선호	
2014.03.26	산업브리프	Buy	45,000	박선호	
2014.04.01	산업브리프	Buy	45,000	박선호	
2014.04.08	산업브리프	Buy	45,000	박선호	
2014.04.15	산업브리프	Buy	45,000	박선호	
2014.04.22	산업브리프	Buy	45,000	박선호	
2014.04.29	산업브리프	Buy	45,000	박선호	
2014.05.13	산업브리프	Buy	45,000	박선호	
2014.05.27	산업브리프	Buy	45,000	박선호	
2014.06.17	산업브리프	Buy	45,000	박선호	
2014.06.24	산업브리프	Buy	45,000	박선호	
2014.07.01	산업브리프	Buy	45,000	박선호	
2014.07.08	산업브리프	Buy	45,000	박선호	
2014.07.11	산업브리프	Buy	45,000	박선호	

키움증권(039490)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2012.08.27	기업분석	Buy	83,000	박선희	
2012.09.12	기업브리프	Buy	83,000	박선희	
2012.09.20	산업브리프	Buy	83,000	박선희	
2012.12.20	산업분석	Buy	83,000	박선희	
2013.04.03	기업브리프	Buy	83,000	박선희	
2013.04.19	산업브리프	Buy	83,000	박선희	
2013.06.13	산업브리프	Buy	83,000	박선희	
2013.06.25	산업분석	Buy	83,000	박선희	
2013.07.11	기업브리프	Buy	83,000	박선희	
2013.10.29	산업브리프	Buy	83,000	박선희	
2013.11.07	산업브리프	Buy	83,000	박선희	
2013.11.18	산업브리프	Buy	83,000	박선희	
2013.11.27	산업분석	Buy	73,000	박선희	
2014.01.14	산업브리프	Buy	73,000	박선희	
2014.01.21	산업브리프	Buy	73,000	박선희	
2014.01.28	산업브리프	Buy	73,000	박선희	
2014.02.04	산업브리프	Buy	73,000	박선희	
2014.02.11	산업브리프	Buy	73,000	박선희	
2014.02.18	산업브리프	Buy	73,000	박선희	
2014.02.25	산업브리프	Buy	73,000	박선희	
2014.03.04	산업브리프	Buy	73,000	박선희	
2014.03.11	산업브리프	Buy	73,000	박선희	
2014.03.18	산업브리프	Buy	73,000	박선희	
2014.03.25	산업브리프	Buy	73,000	박선희	
2014.03.26	산업브리프	Buy	73,000	박선희	
2014.04.01	산업브리프	Buy	73,000	박선희	
2014.04.08	산업브리프	Buy	73,000	박선희	
2014.04.15	산업브리프	Buy	73,000	박선희	
2014.04.22	산업브리프	Buy	73,000	박선희	
2014.04.29	산업브리프	Buy	73,000	박선희	
2014.05.13	산업브리프	Buy	73,000	박선희	
2014.05.27	산업브리프	Buy	73,000	박선희	
2014.06.17	산업브리프	Buy	73,000	박선희	
2014.06.24	산업브리프	Buy	73,000	박선희	
2014.07.01	산업브리프	Buy	73,000	박선희	
2014.07.08	산업브리프	Buy	73,000	박선희	
2014.07.11	산업브리프	Buy	73,000	박선희	

현대증권(003450)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2012.12.20	산업분석	Buy	11,000	박선희	
2013.06.25	산업분석	Buy	11,000	박선희	
2013.10.29	산업브리프	Buy	11,000	박선희	
2013.11.07	산업브리프	Buy	11,000	박선희	
2013.11.18	산업브리프	Buy	11,000	박선희	
2013.11.27	산업분석	Buy	8,200	박선희	
2014.01.14	산업브리프	Buy	8,200	박선희	
2014.01.21	산업브리프	Buy	8,200	박선희	
2014.01.28	산업브리프	Buy	8,200	박선희	
2014.02.04	산업브리프	Buy	8,200	박선희	
2014.02.11	산업브리프	Buy	8,200	박선희	
2014.02.18	산업브리프	Buy	8,200	박선희	
2014.02.25	산업브리프	Buy	8,200	박선희	
2014.03.04	산업브리프	Buy	8,200	박선희	
2014.03.11	산업브리프	Buy	8,200	박선희	
2014.03.18	산업브리프	Buy	8,200	박선희	
2014.03.25	산업브리프	Buy	8,200	박선희	
2014.03.26	산업브리프	Buy	8,200	박선희	
2014.04.01	산업브리프	Buy	8,200	박선희	
2014.04.08	산업브리프	Buy	8,200	박선희	
2014.04.15	산업브리프	Buy	8,200	박선희	
2014.04.22	산업브리프	Buy	8,200	박선희	
2014.04.29	산업브리프	Buy	8,200	박선희	
2014.05.13	산업브리프	Buy	8,200	박선희	
2014.05.27	산업브리프	Buy	8,200	박선희	
2014.06.17	산업브리프	Buy	8,200	박선희	
2014.06.24	산업브리프	Buy	8,200	박선희	
2014.07.01	산업브리프	Buy	8,200	박선희	
2014.07.08	산업브리프	Buy	8,200	박선희	
2014.07.11	산업브리프	Buy	8,200	박선희	