

증권

Overweight
(Upgrade)

2015. 4. 8

이익이 끌고 정책이 밀어 주고...

2015년 1분기 증권사들의 실적은 전년동기비 78.4% 증가할 예상입니다. 시장 컨센서스를 16% 상회하는 호실적으로 5월 초·중순까지 증권주 주가의 하방 경직성을 제공해 주는 역할을 할 전망입니다. 최근 급등한 증권주는 단기 조정 가능한 국면이지만, 중기적으로 상승 추세가 이어질 수 있다고 보고 있습니다. 업종 Top Pick으로 삼성증권을 유지하며, 단기 관심 종목으로 대우증권을 추천 드립니다.



증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

키움증권

Contents



I. 증권 업종 1분기 실적 전망 요약 3

II. 증권업종 투자 전략 4

- > 업종 투자 의견 Overweight 상향 4
- > 증권사 이익 추정치 및 목표 주가 변경 5
- > 단기 관심 종목으로 대우증권 제시 5
- > 증권사 이익이 증가한다 7
- > 정책이 뒤에서 밀어주고 있다 11

III. 1분기 실적 PREVIEW: 78.4%YOY 증가 13

- > 1Q15E 합산순이익 전년동기비 78.4%YoY 증가 13

- 당사는 4월 7일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 공한 사실이 없습니다.
- 동자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동자료 상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이익이 끌고 정책이 밀어 주고...

>>> 증권 업종 투자전략

증권 업종에 대한 투자 의견을 Overweight으로 상향한다. 최근 급등한 증권주는 단기 조정 가능한 국면이지만, 중기적으로는 상승 추세를 이어갈 수 있다. 투자 의견을 상향하는 이유는 1) 증권사 이익이 급증하고 있고, 2) 정부의 자본시장 활성화 정책과 전세계적인 완화적 통화기조는 이어질 수 있으며, 3) 하반기 미국이 기준금리를 인상하더라도 국내 금리가 더디게 반응하면 Money Move가 가능한 상황이기 때문이다. 하반기 미국 기준금리 인상을 앞두고 증권주는 차익 실현 매물 출회로 단기 조정 가능하나, 미국 기준금리 인상이 점진적으로 전망될 전망이어서 금융시장에 주는 충격은 제한적일 예정이다. 그리고 1%대로 하락한 국내 금리가 더디게 반응하고 KOSPI 역시 Level-up된다면 하반기에도 증시로의 자금 유입은 지속될 수 있다.

>>> 단기 선호 종목 대우증권 제시

장기적 관점에서 증권 업종 Top Picks로 삼성증권과 한국금융지주를 유지한다. 단기 관심 종목으로 대우증권을 제시한다. 대우증권의 투자포인트는 1) 101개의 지점으로 일평균 거래대금이 8조원에 육박하는 현재 브로커리지 수익 증가 혜택을 더 많이 누릴 수 있고, 2) 하반기 예상되는 매각 이벤트 때문이다.

>>> 1Q15E Preview: 78.4%YoY 증가

당사 커버리지 4개 증권사의 1Q15E 합산 순이익은 3,140 억원으로 전년동기비 78.4% 증가할 전망이다. 전분기 대비해선 132.3% 증가한다. 상품운용수익이 전년동기비 1.7배 증가했을 뿐만 아니라, 브로커리지 수수료이익 증가에 기인해 순수수로 수익과 순이자이익이 각각 28.1%, 29.3% 증가될 것으로 예상된다. 시장 컨센서스를 16.8% 상회하는 호실적이다. 종목별로 보면 대우증권과 삼성증권 순이익이 전년동기비 108% 증가하며 양호한 실적을 시현할 것으로 보인다.

I. 증권 업종 1분기 실적 전망 요약

(단위: 십억원, %)		1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15E	%YoY	%QoQ	2Q15E	2014	2015E	2016E
삼성 증권	순영업수익	187	180	215	187	231	23.0	23.0	194	770	810	824
	순수수료수익	100	97	111	109	127	26.8	16.7	120	416	495	530
	상품운용관련손익	2	2	8	-44	-7	적전	적유	-19	-32	-84	-114
	순이자이익	73	81	85	101	100	36.9	-0.2	90	339	369	368
	기타영업이익	12	0	12	31	10	-18.5	-67.4	3	55	30	39
	판매비와 관리비	139	184	140	140	128	-7.9	-8.6	122	603	495	486
	영업이익	48	-4	75	47	102	112.2	116.5	72	167	315	338
	세전이익	48	-3	71	47	112	136.0	139.9	82	163	351	372
	당기순이익(지배주주)	41	-1	153	37	85	107.7	130.9	62	229	266	282
한국 금융 자주	순영업수익	189	212	240	222	233	22.8	4.8	231	863	914	933
	순수수료수익	116	120	124	123	139	20.0	13.3	130	483	537	579
	상품운용관련손익	-7	7	32	-25	-1	적전	적유	-7	7	-13	35
	순이자이익	80	85	88	97	102	28.1	5.4	93	350	380	384
	기타영업이익	1	-1	-4	27	-8	적전	적전	15	23	10	-64
	판매비와 관리비	128	134	132	142	131	2.6	-7.6	134	536	544	544
	영업이익	61	79	107	80	101	65.3	27.1	97	327	370	389
	세전이익	61	77	113	73	102	68.0	40.5	98	323	375	395
	당기순이익(지배주주)	44	59	83	53	77	72.1	44.2	74	239	280	295
대우 증권	순영업수익	178	184	210	227	270	51.8	19.2	226	799	861	852
	순수수료수익	79	82	88	93	104	32.6	12.7	102	341	417	462
	상품운용관련손익	40	40	67	22	70	73.9	217.0	35	170	75	40
	순이자이익	56	58	56	68	83	49.0	22.9	87	237	327	333
	기타영업이익	3	4	-1	44	13	300.6	-71.7	3	50	42	17
	판매비와 관리비	117	119	72	220	124	6.1	-43.8	124	528	495	500
	영업이익	61	64	139	6	146	138.5	2,235.6	102	271	366	352
	세전이익	62	67	133	12	126	104.4	998.3	108	274	363	374
	당기순이익(지배주주)	46	52	98	10	96	107.9	873.2	82	205	274	283
미래 에셋 증권	순영업수익	125	127	147	117	138	9.9	17.8	142	517	549	603
	순수수료수익	55	52	54	63	57	4.5	-9.0	56	223	221	232
	상품운용관련손익	-13	-11	12	-23	-3	적유	적유	-4	-34	-35	-15
	순이자이익	70	81	69	68	74	6.9	9.9	79	287	323	346
	기타영업이익	14	6	11	9	9	-31.3	0.6	11	40	40	40
	판매비와 관리비	75	75	80	87	75	0.9	-13.7	89	318	330	352
	영업이익	51	52	67	30	62	23.1	110.5	53	200	219	251
	세전이익	60	60	75	62	75	25.7	21.0	66	257	270	302
	당기순이익(지배주주)	45	45	56	35	57	27.5	60.3	50	181	204	228

II. 증권업종 투자 전략

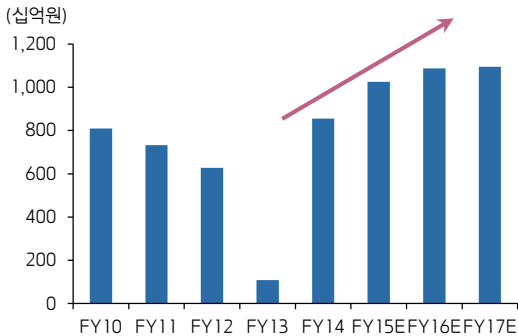
>>> 업종 투자의견 Overweight 상향

증권업종에 대한 투자의견을 Overweight으로 상향한다. 이미 3월 이후 증권업 지수가 26.6%(KOSPI 대비 23.5%p Outperform, 4/7일 기준)상승해 단기적으로 조정 가능한 국면이지만, 중기적으로 상승 추세가 이어질 수 있다. 투자의견을 상향하는 이유는

- 1) 증권사 이익이 급증하고 있고,
- 2) 그 이면에는 정부의 자본시장활성화 정책과 전세계적인 완화적 통화정책 기조가 있으며,
- 3) 하반기 미국이 기준금리를 인상하더라도 국내 금리가 더디게 반응하면 Money move가 가능한 상황이기 때문이다.

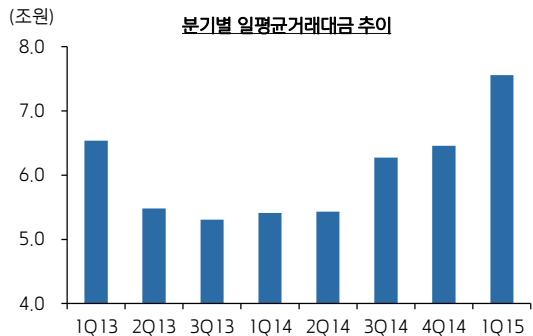
하반기 미국 기준금리 인상이 예상되지만, 사전적으로 시장과 충분히 소통하며 점진적으로 진행될 전망이어서 글로벌 금융시장에 주는 충격은 제한적일 예정이다. 미국 기준금리 인상에도 불구하고 1%대로 하락한 국내 금리가 더딘 속도로 반응하고 KOSPI 지수 역시 Level-up 된다면 증시로의 자금 유입은 지속될 수 있다.

15년 증권사 이익 20% 증가 예상



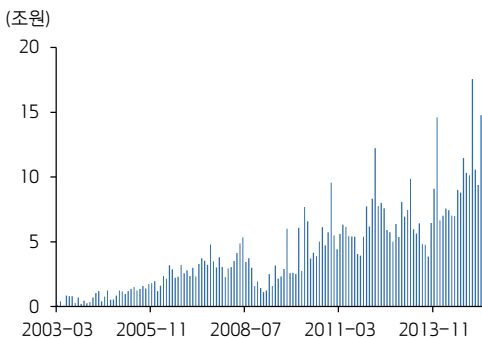
자료: 증권업계, 키움증권

일평균 거래대금 7.6조를 넘어서서 증가 중



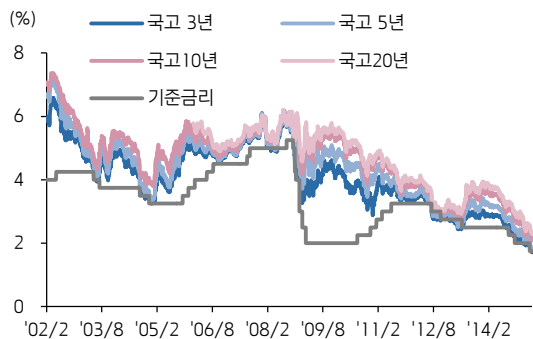
주: KOSPI+KOSDAQ 기준
자료: 한국 거래소, 키움증권

중위험 중수의 상품인 ELS로 자금유입 급증



자료: 여탁결제원, 키움증권

2% 이하의 시중금리가 Trigger 요인



자료: Fnguide, 키움증권

>>> 증권사 이익 추정치 및 목표 주가 변경

증권사에 대한 이익 추정치를 조정한다. 당사 커버리지 4개사 합산 기준으로 15년과 16년 순이익을 각각 33.7%, 30.1% 상향한다. 1) 유가증권 및 코스닥 시장의 거래대금 증가를 반영 순수수수료 수익을 각각 11.0%, 12.4%, 2) 신용공여금 증가와 트레이딩 관련 수익 증가를 반영해 순이자이익을 각각 5.6%, 1.2% 상향했다. 상품운용관련 수익 적자 규모도 변경 전보다 절반 이상 감소할 전망이다.

이익 추정치 변경과 최근 낮아진 금리를 반영해 증권주에 대한 투자의견 및 목표주가를 변경한다. 대우증권은 리테일 부분의 흑자 전환과 향후 예상되는 매각 과정에서 모멘텀을 반영해 투자의견을 BUY로 상향한다. 미래에셋증권도 IFRS4 Phase2 도입 연기로 미래에셋생명 부담이 15~16년엔 절감된다는 점을 반영해 투자의견을 BUY로 상향한다.

증권사들의 15E, 16E 이익 추정치 변경

	변경 전		변경 후		차이(%)	
	FY15E	FY16E	FY15E	FY16E	FY15E	FY16E
순영업수익	2,844	2,972	3,101	3,206	9.0	7.9
순수수료수익	1,504	1,599	1,669	1,797	11.0	12.4
상품운용관련손익	-104	-99	-57	-54	적유	적유
순이자이익	1,324	1,415	1,399	1,432	5.6	1.2
기타영업이익	121	56	89	31	-26.1	-44.5
판매비와 관리비	1,888	1,907	1,857	1,879	-1.7	-1.5
영업이익	956	1,065	1,244	1,327	30.1	24.7
세전이익	991	1,100	1,323	1,429	33.5	29.9
당기순이익(지배주주)	752	834	1,005	1,085	33.7	30.1

자료: 키움증권

>>> 단기 관심 종목으로 대우증권 제시

장기적 관점에서 증권 업종 Top Picks로 한국금융지주와 삼성증권을 유지한다. 한국금융지주는 각 사업 부문에서 1~2위를 차지할 정도의 경쟁력과 자회사와의 시너지 효과를 통해, 삼성증권은 부유층에 집중된 자산관리 역량으로 업계 내에서 독보적인 위치를 유지 가능하다. 단기 관심 종목으로 대우증권을 제시한다. 대우증권의 투자포인트는 1) 101개의 지점으로 일평균 거래대금이 8조원에 육박하는 현재 브로커리지 수익 증가 혜택을 더 많이 누릴 수 있고, 2) 하반기 예상되는 매각 이벤트 때문이다.

증권사별 목표주가 및 주요 지표 (단위: 십억원, %, 배)

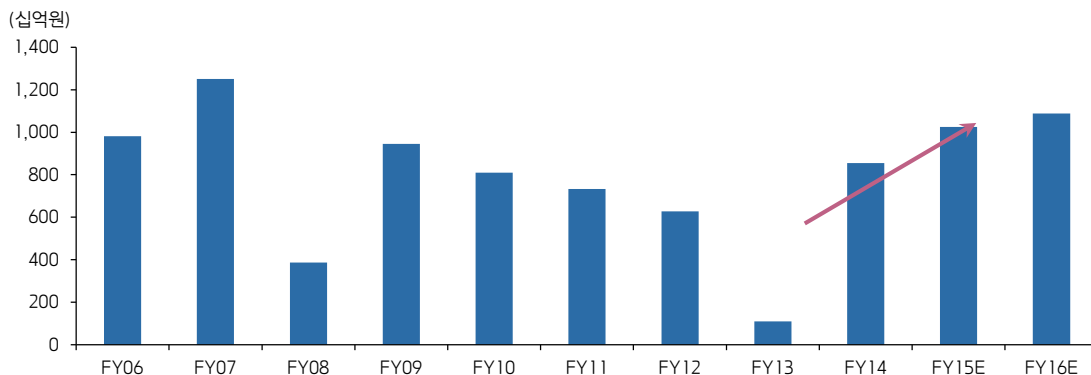
		삼성증권	한국금융지주	대우증권	미래에셋증권
투자 의견		BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가(원)		71,000	80,000	17,000	65,000
현재가(원, 4/7)		56,100	64,900	14,400	56,000
상승여력(%)		26.6	23.3	18.1	16.1
시가총액		4,288	3,617	4,704	2,346
순영업이익	2013A	454.5	460.7	362.9	291.7
	2014A	770.1	863.4	798.7	517.0
	2015E	810.0	913.9	861.0	548.8
	2016E	823.5	933.0	852.1	602.5
	2017E	844.0	963.8	859.6	617.0
당기순이익	2013A	11.0	56.9	-29.2	68.8
	2014A	229.5	235.5	205.3	180.9
	2015E	266.0	276.1	274.5	203.6
	2016E	281.6	290.5	283.2	228.0
	2017E	287.0	293.9	278.2	231.6
ROE	2013A	0.4	2.9	-1.0	4.3
	2014A	6.7	8.6	5.1	8.1
	2015E	7.5	9.7	6.4	8.4
	2016E	7.5	9.7	6.3	8.8
	2017E	7.3	9.1	6.0	8.4
BPS	2013A	46,496	49,948	12,357	51,167
	2014A	47,528	53,688	12,547	54,113
	2015E	48,917	54,747	13,287	59,040
	2016E	51,717	58,965	13,886	63,030
	2017E	54,199	63,186	14,444	67,187
EPS	2013A	198	1,438	-121	2,222
	2014A	3,178	4,465	637	4,384
	2015E	3,684	5,235	852	4,933
	2016E	3,900	5,507	879	5,524
	2017E	3,974	5,573	863	5,612
PBR	2013A	0.8	0.7	0.7	0.8
	2014A	0.9	0.9	0.8	0.8
	2015E	1.1	1.2	1.1	0.9
	2016E	1.1	1.1	1.0	0.9
	2017E	1.0	1.0	1.0	0.8
PER	2013A	197.5	25.6		18.6
	2014A	14.0	10.9	15.4	10.0
	2015E	15.1	12.4	16.9	11.4
	2016E	14.1	11.8	16.4	10.1
	2017E	13.8	11.6	16.7	10.0

자료: 키움증권

>>> 증권사 이익이 증가한다

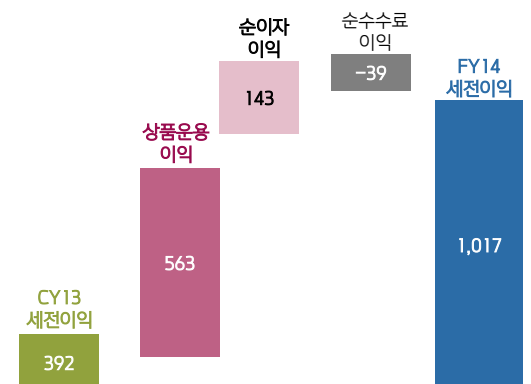
15년 증권사 이익은 20% 증가할 전망이다. 14년 이익 증가가 금리 하락에 따른 채권평가의 등 거시환경에 따라 변동성이 큰 상품운용수익 증가에 기인했다면, 15년 이익은 증가를 견인하는 것은 증권사들의 핵심 영업인 수수료 수익 증가와 판관비 감소라는 점에서 의미가 크다.

증권사의 순이익 흐름 및 추정치



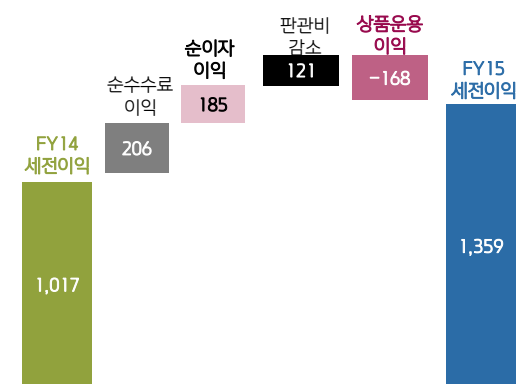
자료: 증권업계, 키움증권

14년 순이익 증가 주요인: 상품운용이익 (단위: 십억원)



자료: 키움증권

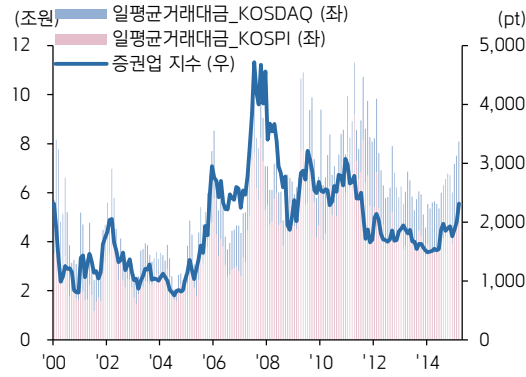
15년 순이익 증가 주요인: 핵심수수료이익 (단위: 십억원)



자료: 키움증권

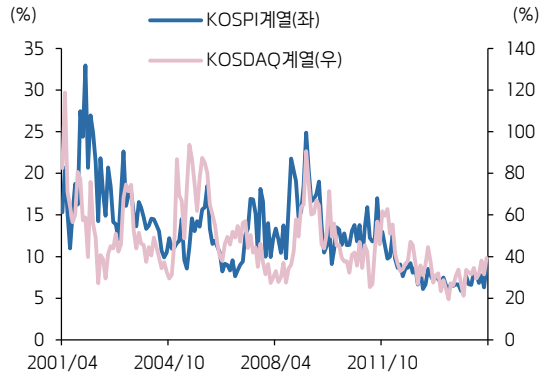
현재 증권사 이익 증가를 견인하는 것은 브로커리지 수익과 이와 연계된 신용공여이다. 또한 중위험·중수익 상품에 대한 Needs 증가로 ELS 발행 증가와 조기상환이 급증한 점도 증권사 이익 증가를 견인하며 증권사들의 Money Move에 대한 기대로 높이고 있다. 당사는 15년 유가증권시장과 코스닥 시장의 일평균거래대금을 기존 6.0조원에서 7.3조원으로 상향한다. 1분기 일평균거래대금이 7.6조임을 감안 시, 보수적인 추정치다.

일평균 거래대금, 7조원 후반으로 급증



자료: 한국거래소, 키움증권

시가총액 증가 뿐만 아니라 회전을 반등이 주요인



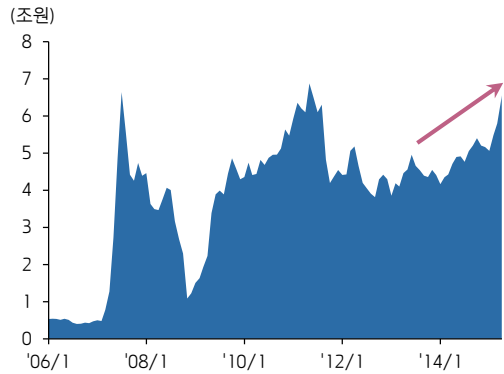
자료: 한국거래소, 키움증권

고객예탁금, 작년 1분기를 기점으로 증가



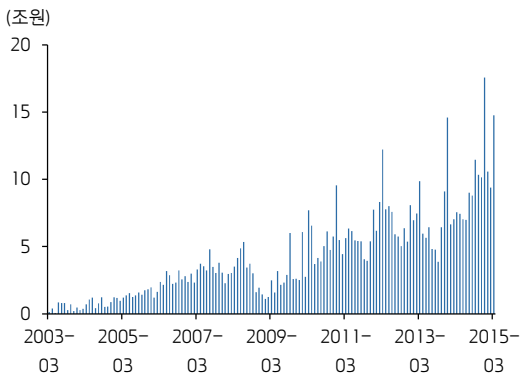
자료: 금융투자협회, 키움증권

신용융자, 43.8%YoY 증가



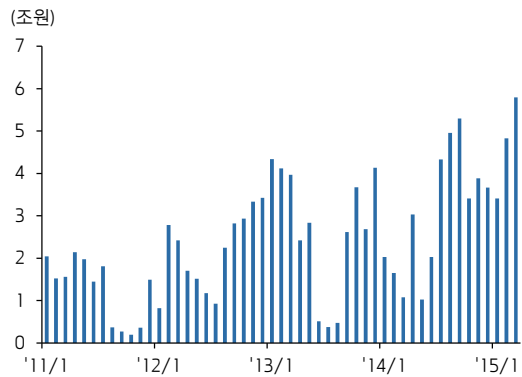
주: 거래소+코스닥 기준
자료: 금융투자협회, 키움증권

1분기 ELS발행액, 63.5%YoY 증가



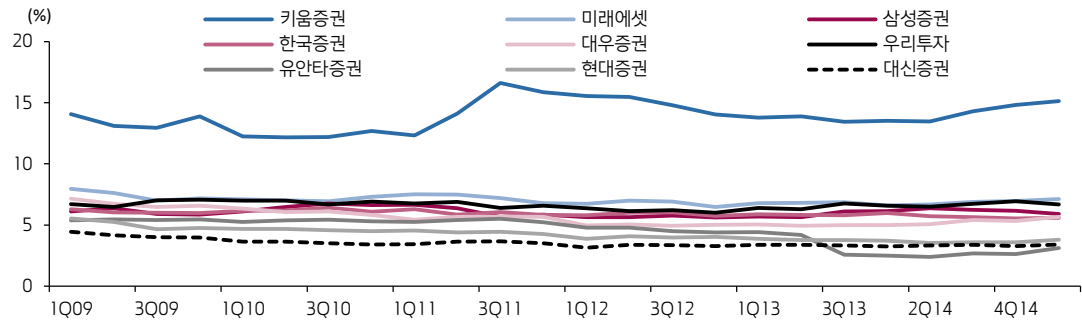
자료: 여탁결제원, 키움증권

1분기 ELS조기상환액, 195%YoY 증가

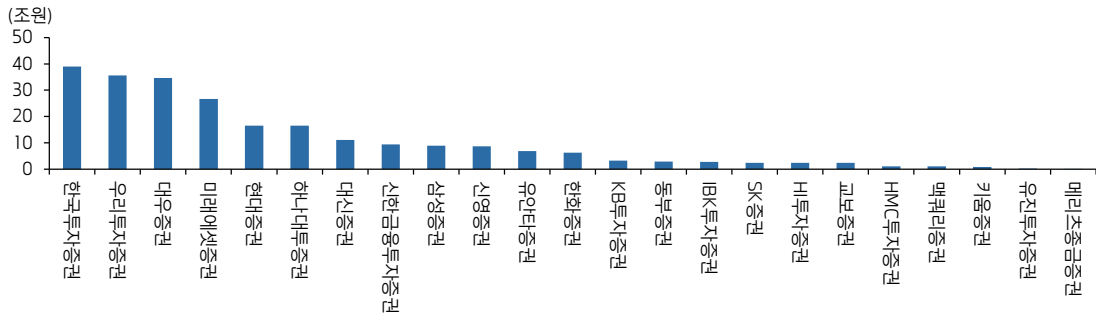


자료: 여탁결제원, 키움증권

증권사 브로커리지 M/S 추이

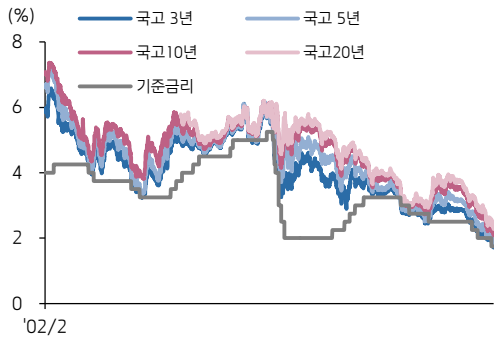


증권사별 ELS 잔액 현황

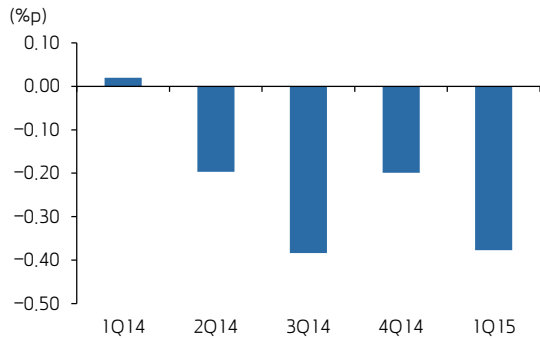


금리가 지속적으로 하향하면서 증권사들의 보유채권 평가이익이 발생한 점도 이익 증가의 견인 요인이 되고 있다. 15년 1분기에도 한은이 기준금리를 25bp 인하하면서 시중금리가 38bp 하락했다. 특히, 대형사들의 보유채권 규모가 커, 이 효과는 중소형사 대비 크다

시중금리, 2008년 이후 지속적으로 하락세



1Q15 금리 38bp 하락



증권사의 보유채권 현황 (단위: 십억원)

	자산	채권비중(%)	채권	당기손익	매도가능	만기보유
NH투자	40,426	47.5	19,212	18,300	912	-
대우	30,437	54.0	16,425	9,392	7,033	-
신한금융	25,409	64.8	16,465	14,605	1,860	-
삼성	25,037	61.6	15,423	13,656	1,767	-
한국	23,489	51.3	12,056	12,039	17	-
미래에셋	22,090	48.7	10,750	9,537	1,213	-
현대	19,172	45.6	8,748	7,933	804	10
대신	15,855	47.7	7,568	7,568	-	-
하나대투	15,068	63.6	9,577	9,169	298	110
메리츠	10,466	46.0	4,810	4,531	278	-
유안타	7,063	25.3	1,787	1,787	-	-
한화	6,705	58.1	3,896	3,896	-	-
신영	6,501	48.8	3,171	3,169	2	-
교보	5,674	57.7	3,275	3,114	161	-
하이	5,490	69.0	3,787	3,618	169	-
동부	5,433	59.5	3,231	3,231	-	-
HMC	4,943	63.7	3,149	2,936	214	-
유진	4,475	60.2	2,695	2,695	-	-
카움	4,080	3.1	127	127	-	-
KB	4,063	48.0	1,951	1,852	99	-
IBK	3,906	60.8	2,374	2,374	-	-
SK	3,685	57.3	2,110	2,030	80	-

주: 2014년 12월말 기준

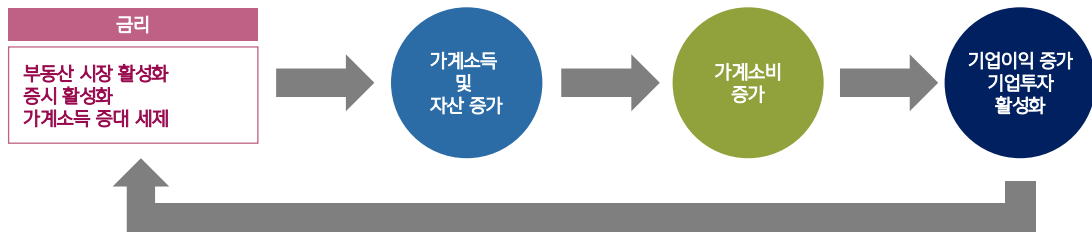
자료: 금융투자협회, 키움증권

>>> 정책이 뒤에서 밀어주고 있다

증권사 이익 증가의 배경에 정부 정책, 더 나아가선 전 세계적으로 지속되는 완화적 통화정책이 있다. 따라서 증권주 주가 방향을 예측하기 위해선 정부정책을 면밀히 살펴봐야 한다. 한국 경제의 성장 근간이 수출이고 해외 자본 유출입이 비교적 자유로운 국가라는 점에서 글로벌 통화정책도 중요하다.

현정부 정책은 증권주에 우호적이다. 금융산업 발전을 정부의 스탠스(규제냐, 육성이나)가 결정하는 만큼, 정부가 증권산업에 대해 자본시장 활성화 관점에서 육성의 시각으로 바라보고 있다는 점은 분명 긍정적이다. 특히, 작년 최경환 부총리 취임 직후 '새 경제팀의 경제정책 방향' 발표를 통해 내수활성화를 위한 적극적 경기부양 의지를 피력한 점이 증권주 초기 상승 동력으로 작용했다. 그리고 작년 8월 이후 한은도 정부와 공조하는 차원에서 기준금리를 3차례 인하했다. 2%를 하회하는 1%대의 시중금리는 위험자산에 대한 관심을 고조케 하는 결정적 요인이다.

새 경제팀이 생각하는 경제 활성화 경로: 버블을 허용한 소비 부양



자료: 키움증권

13년 증권 산업이 심각한 적자를 겪고 자본시장이 위축된 상황에서 금융당국은 자본시장 활성화 및 증권업 육성을 위한 다양한 정책을 발표했다. 한국형 개인종합자산관리 계좌 도입, 퇴직연금 의무 가입 및 운용상 위험자산 허용치를 확대하는 안과 대형증권사들이 더 많은 리스크 Taking을 할 수 있는 여건을 마련해 주기 위한 제도 등 많은 정책이 논의됐다. 그리고 올해부터 본격적으로 구체적인 안을 결정해 15~16년에 시행할 예정이다. 정책이 시행되면서 증권사들의 비즈니스 기회가 확대되고 위험자산으로 자금이 집행될 가능성이 크다.

13년 11월 이후 자본시장 활성화 및 증권업 육성을 위해 발표된 정책

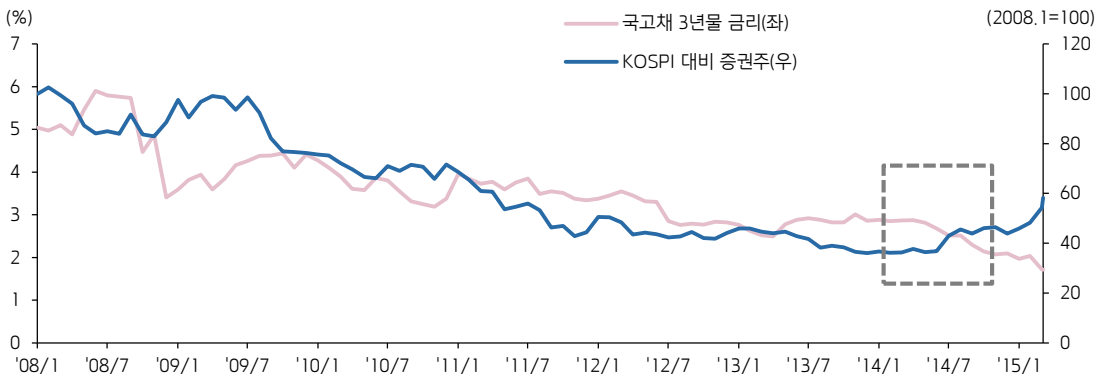
2013.11.27	금융업경쟁력 강화방안	2014.07.14	금융투자업 인가제도 개선 및 운영방안
2013.11.20	단기자금시장 개편방안	2014.08.27	사적연금 활성화 대책
2013.12.02	자본시장의 역동성 제고 방안	2014.09.01	한국형 개인종합자산관리 계좌 도입 방안
2013.12.04	사모펀드 개편방안	2014.11.26	주식시장 발전방안
2013.12.26	증권회사의 인수합병 촉진 방안	2015.01.29	2015년 금융위 업무계획 1) 모험자본 활성화 2) 인터넷 전문은행 설립 추진
2014.04.08	증권회사 NCR 제도 개선방안		

자료: 금융위, 키움증권

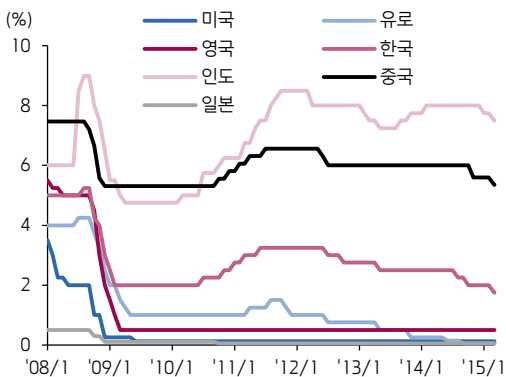
현정부의 벤처육성 정책과 궤를 같이 하는 자본시장 활성화 정책은 당분간 지속될 전망이다. 정책적 측면에서 증권업종에 리스크 요인은 재정 적자로 고전하고 있는 정부의 자본소득세 도입이 될 수 있으나, 1~2년 내 가시화될 가능성은 제한적이라 판단한다. 현재 한국형 개인종합자산관리 계좌 도입 등 세제혜택 확대를 논하고 있기 때문이다. 최경환 부총리는 최근 2016년 예산안 편성 시 강력한 재정개혁 추진 의사를 표명했으나, 보조금 일몰제와 복지사업 전달체계 개선을 통해서라고 언급하고 창조경제 확산, 벤처생태계 조성 지원은 이어갈 의지를 표명했다.

증권주에 가장 직접적으로 도움을 주는 정책은 통화정책이다. 한은이 기준금리를 1.75%를 내리고 텅달아 은행들의 예·적금 금리가 2%를 하회하면서, 금융자산가들의 Yield Picking이 시작될 수 있었던 것이다. 금리 인상이 증권주에 부정적이지만, 한은의 완화적인 통화정책 기조는 글로벌 기조와 함께 하고 있어 올해 내 가시화될 가능성은 제한적이다. 하반기 미국의 기준금리가 인상되더라도 유럽과 일본 등 주요국에서 지속적으로 QE를 실행하고 완화적 통화 기조를 고수한다면 실제 한국 금리도 서서히 점진적으로 상승할 전망이다. 인플레이션보다 디플레이션 우려가 큰 상황에서 증권주의 상승 모멘텀은 당분간 유지 가능하다.

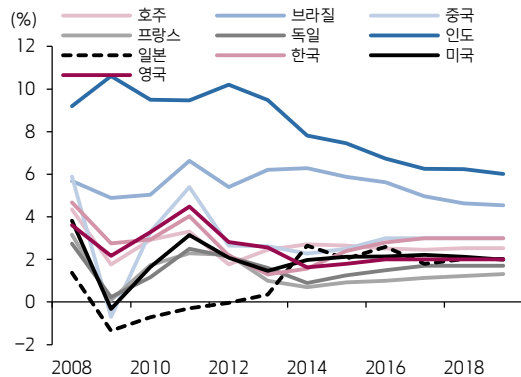
2% 중반 이하의 금리에서 증권주 반등 시작



전세계적으로 완화적 통화기조 지속



IMF의 각국 물가 상승률 추이 및 예상치



III. 1분기 실적 Preview: 78.4%YoY 증가

>>> 1Q15E 합산순이익 전년동기비 78.4%YoY 증가

당사 커버리지 4개 증권사의 1Q15E 합산 순이익은 3,140억원으로 전년동기비 78.4% 증가할 전망이다. 전분기 대비해선 132.3% 증가하는 호실적이다. 상품운용수익이 전년동기비 1.7배 증가했을 뿐만 아니라, 브로커리지 수수료이익 증가에 기인해 순수수수료 수익과 순이자이익이 각각 28.1%, 29.3% 증가가 예상된다. 시장 컨센서스를 16.8% 상회하는 실적이다.

시중금리가 2% 밑으로 하락하며 주식시장의 일평균거래대금이 전년동기비 40.5% 증가하고 신용융자 잔고도 38.35 증가하면서 브로커리지 부분에서의 실적이 증가했다. 뿐만 아니라 ELS 발행액과 상환액이 각각 63.5%, 41.8% 증가하며 브로커리지 부분과 함께 리테일 부분의 실적 개선을 견인했다.

커버리지 4개 증권사의 1Q15E 합산 순이익 전망

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15E	%YoY	%QoQ	Consensus
순영업수익	680	703	813	753	871	28.1	15.7	
순수수료수익	349	351	377	387	428	22.4	10.5	
상품운용관련손익	22	40	119	-70	59	167.4	흑전	
순이자이익	279	304	298	333	360	29.3	8.2	
기타영업이익	30	9	19	111	24	-20.1	-78.6	
판매비와 관리비	459	512	425	590	459	0.0	-22.2	
영업이익	221	192	388	163	412	86.1	153.3	332
세전이익	230	201	393	193	416	80.9	115.4	
당기순이익(지배주주)	176	155	389	135	314	78.4	132.3	269

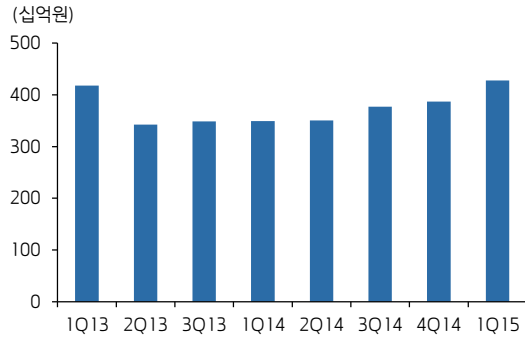
자료: 증권업계, 키움증권

주요 지표 현황 (단위: 조원, %, %p)

		1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	%YoY	%QoQ
브로커리지	KOSPI 기말 추가지수(pt)	1,986	2,002	2,020	1,916	2,041	55.4	125.4
	시가총액	1,181	1,196	1,205	1,191	1,272	7.7	6.8
	KOSDAQ 기말 추가지수(pt)	542	537	573	543	650	108.9	107.5
	시가총액	131	129	139	142	173	32.2	21.5
	총시가총액	1,312	1,325	1,344	1,334	1,445	10.2	8.4
	거래대금총계	336	331	389	400	456	35.9	14.0
	일평균거래대금	5.4	5.4	6.3	6.5	7.6	40.5	17.8
	회전율(%)	105.2	100.4	116.1	121.3	131.9	25.3	8.7
	신용융자 잔고	4.7	4.8	5.4	5.1	6.5	38.3	27.5
WM	펀드판매잔액(금융권)	322.8	324.7	344.5	358.6	383.5	18.8	6.9
	주식형펀드판매잔액(금융권)	72.5	68.8	67.2	67.3	67.3	-7.1	0.1
	펀드판매잔액(증권업계)	208.8	212.7	227.8	235.0	254.5	21.9	8.3
	주식형펀드판매잔액(증권업계)	31.5	31.0	32.0	32.2	33.1	5.2	2.7
	ELS 발행액	21.2	21.4	29.3	38.0	34.7	63.5	-8.7
	상환액	17.3	15.6	14.5	19.4	24.5	41.8	26.7
	DLS 발행액	7.9	7.8	8.7	10.2	8.5	6.8	-17.1
	상환액	4.4	6.3	5.5	5.4	4.7	6.6	-13.1

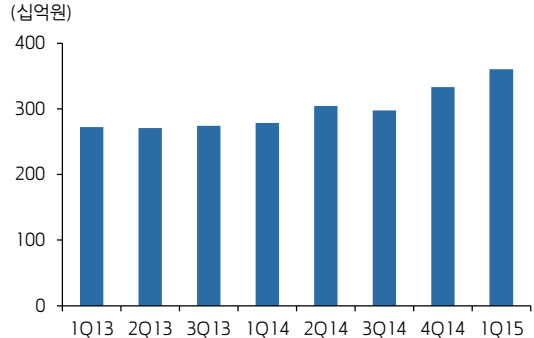
주 1Q15 펀드 잔액은 2/27일 기준
 자료: 한국거래소, 금융투자협회, 키움증권

분기별 순수수수료수익 추이



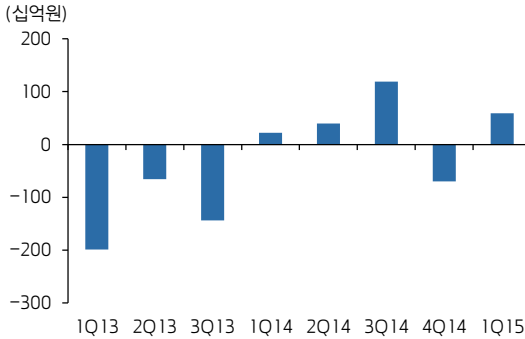
자료: 증권업계, 키움증권

분기별 순이자수익 추이



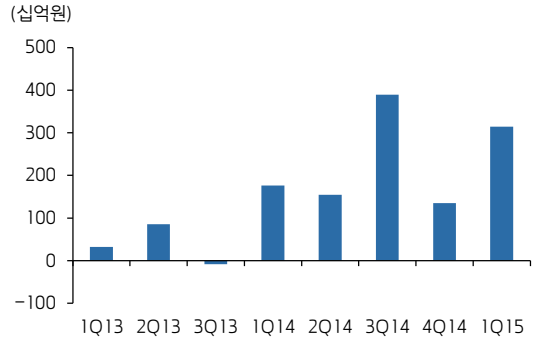
자료: 증권업계, 키움증권

분기별 상품운용수익 추이



자료: 증권업계, 키움증권

분기별 당기순이익 추이



주: 3Q14 실적엔 삼성증권의 삼성자산운용 지분 매각이익(세후 921억원)이 포함
자료: 증권업계, 키움증권

개별 증권사별로 보면, 전년동기 대비 이익 증가율이 큰 증권사는 대우증권과 삼성증권이다.

대우증권의 1Q15 순이익은 956억원으로 전년동기비 107.9% 증가할 전망이다. 보수적 회계 적용에 따른 추정치다. 대우증권은 상품 운용 측면에서 1분기에 금리 하락에 베풀었고, 실제 국내 및 글로벌 금리가 하락해 채권평가의 규모가 증권사 중 가장 클 전망이다. 여기에 101개 지점의 영업활성화로 브로커리지 수익 및 이와 연관된 신용공여를 통한 이익이 30% 증가하며 질적인 이익 개선도 예상된다.

삼성증권의 1Q15 순이익은 852억원으로 전년동기비 107.7% 증가할 전망이다. 국내 주식시장(KOSPI+KOSDAQ 기준)에서의 M/S는 14년 6.2%에서 15년 1분기 5.9%로 0.3%p 하락했으나, 후강 통을 중심으로 한 해외주식 거래 쪽에서 수수료수익이 전분기 대비 2배 증가(4Q14 30억원, 1Q15E 60~70억원)가 예상된다. 동사의 강점인 부유층 위탁자산도 전분기 67조원에서 70조원을 넘어설 전망이다.

증권사별 1Q15 실적 전망

		1QFY14	2QFY14	3QFY14	4QFY14	1QFY15	%YoY	%QoQ
삼성증권	순영업수익	187	180	215	187	231	23.0	23.0
	영업이익	48	-4	75	47	102	112.2	116.5
	당기순이익	41	-1	153	37	85	107.7	130.9
한국금융지주	순영업수익	189	212	240	222	233	22.8	4.8
	영업이익	61	79	107	80	101	65.3	27.1
	당기순이익	44	59	83	53	77	72.1	44.2
대우증권	순영업수익	178	184	210	227	270	51.8	19.2
	영업이익	61	64	139	6	146	138.5	2,235.6
	당기순이익	46	52	98	10	96	107.9	873.2
미래에셋증권	순영업수익	125	127	147	117	138	9.9	17.8
	영업이익	51	52	67	30	62	23.1	110.5
	당기순이익	45	45	56	35	57	27.5	60.3

자료: 키움증권

증권사별 1Q15 상세 실적

	삼성증권	한국금융지주	대우증권	미래에셋증권
순영업수익	231	233	270	138
순수수료손익	127	139	104	57
순이자이익	100	102	83	74
상품운용이익	-7	-1	70	-3
기타이익	10	-8	13	9
판매비와관리비	128	131	124	75
영업이익	102	101	146	62
영업외이익	10	0	-20	13
세전이익	112	102	126	75
법인세비용	27	24	31	18
지배주주순이익	85	77	96	57
보로커리지 M/S(%)	5.9	5.6	5.7	7.1
펀드 판매 잔액(조원)	15.8	30.3	12.9	17.5
주식형펀드 판매 잔액(조원)	3.0	2.6	2.0	4.7
ELS 발행액(조원)	1.8	4.5	5.4	4.7
ELS 상환액(조원)	0.5	2.6	3.9	2.4

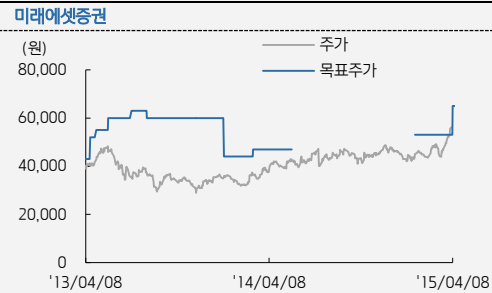
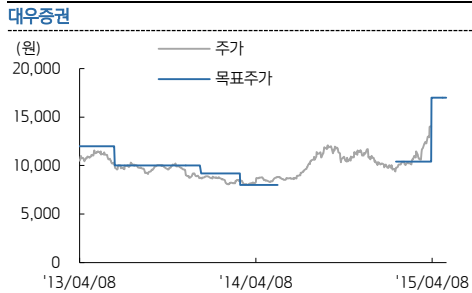
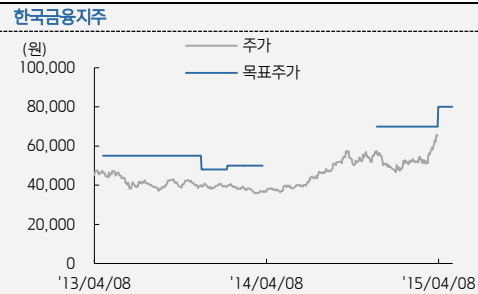
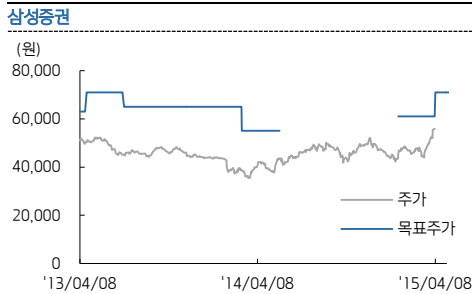
자료: 키움증권, 주: 펀드 잔액은 2/27일 기준

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
삼성증권 (016360)	2013/04/26	BUY(Maintain)	65,000원
	2013/05/15	BUY(Maintain)	65,000원
	2013/05/27	BUY(Maintain)	65,000원
	2013/05/27	BUY(Maintain)	65,000원
	2014/01/14	BUY(Maintain)	55,000원
	2014/11/30	BUY(Reinitiate)	61,000원
	2014/12/16	BUY(Maintain)	61,000원
한국금융지주 (071050)	2015/04/08	BUY(Maintain)	71,000원
	2013/04/26	Outperform(Downgrade)	55,000원
	2013/11/20	BUY(Upgrade)	48,000원
	2014/01/14	BUY(Maintain)	50,000원
	2014/11/30	BUY(Reinitiate)	70,000원
	2014/12/16	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/01/23	BUY(Maintain)	70,000원
	2015/04/08	BUY(Maintain)	80,000원

종목명	일자	투자의견	목표주가
대우증권 (006800)	2013/04/26	Marketperform(Maintain)	10,000원
	2013/10/25	Marketperform(Maintain)	9,200원
	2014/01/14	Marketperform(Maintain)	8,000원
	2014/12/16	Marketperform(Reinitiate)	10,400원
	2015/04/08	BUY(Upgrade)	17,000원
미래에셋증권 (037620)	2013/04/26	BUY(Maintain)	60,000원
	2013/05/15	BUY(Maintain)	63,000원
	2013/05/27	BUY(Maintain)	63,000원
	2013/06/19	BUY(Maintain)	60,000원
	2013/06/26	BUY(Maintain)	60,000원
	2013/11/14	BUY(Maintain)	44,000원
	2013/11/18	BUY(Maintain)	44,000원
	2014/01/14	BUY(Maintain)	47,000원
	2014/12/16	Marketperform(Reinitiate)	53,000원
	2015/04/08	BUY(Upgrade)	65,000원

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상	Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상	Neutral(중립)	시장대비+10~10%변동예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~10%주가변동예상	Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~20%주가하락예상		
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상		