

증권업

Trading 부문의 부진으로 컨센서스 하회 전망



강승건
02.769.3096
cygun101@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

투자의견 비중확대로 유지

- 증권업종에 대한 투자의견을 비중확대로 유지
- 근거는 1) 저금리로 인한 금융투자상품의 매력 부각 및 경쟁 금융권의 저축성 상품 경쟁력 축소라는 우호적인 영업환경은 상반기와 동일 2) ISA 및 해외비과세펀드 등이 시행되는 2016년 시장 자금 이동에 대한 기대감 유효 3) 4월 이후 추가 하락으로 연초 수준의 Valuation에서 거래되고 있어 가격 매력 존재 4) 상반기 호실적을 바탕으로 증권사들의 적극적 배당정책에 대한 기대감이 연말로 갈수록 커질 수 있기 때문
- 3분기 커버리지 6개사의 ROE는 7.6%로 상반기 11.9%보다는 낮지만 2014년 5.9%보다는 여전히 높은 수준 유지 전망
- 다만 9월 이후 감소하고 있는 거래대금과 ELS 조기상환 및 발행물량 감소를 반영하여 2016년 이익 전망치를 작전대비 11.7% 하향 하였고 증권사들의 목표주가를 5.9%~15.0% 하향하였음
- 최선호종목은 삼성증권과 대우증권 유지, 키움증권은 관심종목

2015년 3분기 커버리지 6개 증권사 순이익 전분기대비 38.8% 감소 전망

- 커버리지 6개 증권사의 합산 순이익은 3,612억원으로 전분기대비 38.8%, 전년동기대비 27.4% 감소할 것으로 전망
- 원인은 1) 전분기대비 거래대금이 6.9% 감소할 것이고 2) 파생결합증권 조기 상환 축소와 시장 변동성 확대에 의한 운용이익 감소로 Trading 및 상품 손익이 부진할 것으로 전망되기 때문
- 지난해 3분기 대비 거래대금은 50.6% 증가하였지만 2014년 3분기에 반영된 1) 삼성증권과 대우증권의 1,553억원의 일회성 수익과 2) 채권금리 급락(-39bp)에 따른 대규모 채권평가이익의 기저효과로 전년동기대비 이익 감소가 나타났음
- 위탁매매 수수료 손익 4,053억원(qoq -15.3%), 위탁매매관련 이자수지 1,605억원(qoq -4.4%)
- 트레이딩 및 상품 손익 3,116억원(qoq -37.4%), 판권비 6,772억원(qoq -10.5%)
- ELS 조기상환 규모: 1분기 14.0조원 2분기 18.2조원 3분기 13.8조원 전망

2015년 하반기 최선호 종목: 삼성증권, 대우증권 유지

- 삼성증권: ISA 및 해외비과세펀드 판매에서 우위를 점할 것으로 예상되며 충분한 자본력 경쟁사 대비 낮은 레버리지 비율을 바탕으로 적극적 자본정책을 시행할 수 있을 것으로 기대되기 때문
- 대우증권: 금호산업 매각이 마무리 단계에 진입하면서 4분기 비경상적 대규모 처분이익 예상, 상반기에 이어서 4분기에도 호실적이 예상되며 배당에 대한 기대로 연결될 여지 높음

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
삼성증권	Buy	66,000원
대우증권	Buy	17,000원
NH투자증권	Buy	16,000원
한국금융지주	Buy	80,000원
미래에셋증권	Marketperform	33,000원
키움증권	Buy	80,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.5	-19.1	-9.9	3.6
상대수익률	-1.1	-13.4	-5.6	8.1



증권사 2015년 3분기 실적 전망

(단위: 십억원, 원, %, p)

	2014 3Q	2015 2Q	2015 3QF				
			Consensus		대신증권		
			FnGuide	과리율(%)	예상치	(QoQ, %)	(YoY, %)
삼성증권	153	124	76	-21.0	60	-51.5	-60.6
대우증권	98	118	80	-18.8	65	-45.0	-33.5
NH 투자	78	77	73	-19.9	58	-24.5	-25.0
한국금융	83	149	78	-13.2	68	-54.4	-18.0
미래에셋	56	55	52	49.2	78	42.2	39.9
키움증권	31	67	34	-5.1	32	-52.0	4.5
증권사 계	497	590	393	-8.1	361	-38.8	-27.4

주: 연결 기준

자료: 각 사, FnGuide, 대신증권 리서치센터

Contents

I.	2015년 3분기 실적 전망	4
II.	커버리지 증권사 2015년 3분기 실적 전망	9
III.	증권업종 투자전략 및 최선호 종목	12
IV.	2015년 3분기 증권사 세부 실적	14
V.	Valuation 및 증권업 주요 지표 정리	17

증권 2015년 3분기 실적 Preview

Trading 부분 부진으로 이익 감소, 3분기 실적에 대한 우려는 주가에 상당부분 반영

Summary

- 증권업종 6개사 2015년 3분기 순이익은 3,612억원으로 전분기대비 38.8%, 전년동기대비 27.4% 감소 전망
- 전분기대비 이익이 감소할 것으로 예상하는 이유는 1) 거래대금이 전분기대비 6.9% 감소하고 2) ELS 조기상환 감소/운용이익 감소 등으로 Trading 및 상품 손익이 축소될 것으로 전망되기 때문임. 지난해 3분기에는 삼성증권의 자회사 처분이익(세후 921억원), 대우증권의 퇴직금 누진제 폐지로 인한 인건비 환입(세후 632억원) 등의 대규모 일회성 수익이 있었으며 금리 급락에 따른 채권평가이익과 ELS 조기상환 규모 증가의 영향이 반영되었음
- Brokerage: 일평균거래대금이 9.5조원, 주가지수 및 회전율 하락으로 위탁매매 수수료 수익이 전분기대비 15.3% 감소 전망, 코스닥 시장 급락 이후 감소된 신용잔고로 인하여 Brokerage 관련 이자수지 역시 4.4% 감소 전망
- WM: 자산관리 부분에서는 큰 변화 요인 없음
- Trading: 대내외 불확실성 확대에 인한 주요국 지수 하락으로 ELS 조기상환 물량 급감, 변동성 확대에 운용수익 감소 전망, 시중금리 하락에 따른 채권평가이익은 일정부분 발생 예상, 미래에셋증권은 부동산펀드 처분이익 반영 전망, Trading 손익은 전분기대비 37.4% 감소할 것으로 전망됨
- Trading 수익의 부진과 지난해 발생한 대규모 일회성 이익의 기저효과로 증권사의 3분기 순이익은 감소 전망. 최근 급락한 주가를 감안할 때 3분기 실적에 대한 우려는 상당부분 반영되었다고 판단됨

증권사 수익 결정 Key driver

(단위: 십억원, 원, %, %p)

수익원	주요지표	2014 3Q	2014 4Q	2015 1Q	2015 2Q	2015 3Q				YoY	QoQ
						7월	8월	9월F	3QF		
위탁매매	KOSPI(end, pt)	2,020	1,916	2,041	2,074	2,030	1,941	1,996	1,996	-1.2	-3.8
	KOSDAQ(end, pt)	573	543	650	742	725	687	690	690	20.4	-7.0
	KOSPI 거래대금(조원)	256	268	281	382	156	116	98	370	44.8	-3.0
	KOSDAQ 거래대금(조원)	133	134	175	257	101	64	60	225	68.9	-12.6
	KOSPI 일평균거래대금(조원)	4.1	4.3	4.7	6.2	6.8	5.8	4.9	5.9	42.5	-4.5
	KOSDAQ 일평균거래대금(조원)	2.1	2.2	2.9	4.2	4.4	3.2	3.0	3.6	66.2	-14.0
	일평균거래대금(조원)	6.3	6.5	7.6	10.3	11.2	9.0	7.9	9.5	50.6	-8.3
	회전율(연환산)	114.6	121.8	131.8	171.0	207.1	153.1	135.9	165.9	51.3	-5.1
자산관리	개인매매비중	60.3	59.8	64.5	68.4	71.2	64.3	66.0	67.5	7.2	-1.0
	전체 수익증권(MMF제외) 유출입	4,794	18,261	5,746	11,198	3,156	5,996	1,221	10,373	N/A	N/A
	주식형 수익증권(ETF제외) 유출입	-2,604	972	-1,372	-1,655	1,118	1,569	401	3,089	N/A	N/A
	ELS 설정액	20,134	24,042	22,300	19,669	6,769	5,707	1,941	14,416.3	-28.4	-26.7
상품운용	DLS 설정액	6,238	5,868	4,397	2,704	1,313	718	770	2,801.1	-55.1	3.6
	국고채 1년	2.21	2.07	1.71	1.62	1.57	1.59	1.54	1.54	-0.67	-0.08
	통인채 1년	2.20	2.08	1.71	1.62	1.58	1.60	1.55	1.55	-0.65	-0.07
	국고채 3년	2.29	2.10	1.72	1.80	1.77	1.74	1.68	1.68	-0.61	-0.11
	IRS 3년	2.32	2.10	1.70	1.80	1.73	1.69	1.67	1.67	-0.65	-0.13
KTB 3년 선물(억원)	107.63	108.20	109.49	109.06	109.21	109.42	109.46	109.46	1.7	0.4	

주: 2015년 9월 지표는 9월 17일 기준임/ 자료: KRX, KDSA, Check, 대신증권 리서치센터

증권사 2015년 3분기 실적 전망

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	2014 3Q	2015 2Q	2015 3QF				
			Consensus		대신증권		
			FnGuide	과리율(%)	예상치	(QoQ, %)	(YoY, %)
삼성증권	153	124	76	-21.0	60	-51.5	-60.6
대우증권	98	118	80	-18.8	65	-45.0	-33.5
NH 투자증권	78	77	73	-19.9	58	-24.5	-25.0
한국금융지주	83	149	78	-13.2	68	-54.4	-18.0
미래에셋증권	56	55	52	49.2	78	42.2	39.9
키움증권	31	67	34	-5.1	32	-52.0	4.5
증권사 계	497	590	393	-8.1	361	-38.8	-27.4

주: 연결 기준/ 자료: 각 사, FnGuide, 대신증권 리서치센터

I. 2015년 3분기 실적 전망

Trading 수익의 부진과 지난해 대규모 일회성 이익의 기저효과로 이익 감소

6사 합산 순이익
3,612억원
YoY -27.4%
QoQ -38.8%

커버리지 6개 증권사의 2015년 3분기 합산 순이익은 3,612억원으로 전망된다. 전분기대비 38.8%, 전년동기대비 27.4% 감소한 수준이다.

3분기 순이익이 감소할 것으로 예상하는 이유는 1) 전분기대비 거래대금이 6.9% 감소할 것이고 2) 파생결합증권 조기 상환 축소와 시장 변동성 확대에 의한 운용이익 감소로 Trading 수익이 부진할 것으로 전망되기 때문이다. 또한 3) 지난해 3분기에 반영되었던 비경상적 이익(삼성자산운용 처분이익 921억원, 퇴직금 누진제 폐지로 인한 인건비 환입 632억원) 등의 기저효과도 영향을 미쳤다. 지난해 3분기 반영되었던 일회성 이익을 제외하면 커버리지 6개 증권사의 3분기 순이익은 전년동기대비 5.3% 증가한 수준이다.

6개사의 3분기 합산 ROE는 7.6%로 상반기 11.9%보다는 낮은 수준이지만 2014년 5.9%보다는 여전히 높은 수준의 수익성을 유지할 수 있을 것으로 예상된다.

표 1. 커버리지 6개 증권사 2015년 3분기 실적 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	2015 3Q	2015 2Q	QoQ	2014 3Q	YoY
순영업수익	1,112	1,417	-21.6	1,024	8.5
수수료 손익	617	701	-12.1	438	40.9
위탁매매	405	479	-15.3	287	41.1
자산관리	127	128	-0.8	105	20.6
IB	56	68	-17.6	43	28.9
기타수수료	29	27	6.4	2	1,319.4
위탁매매 관련 이자수지	161	168	-4.4	141	14.0
트레이딩 및 상품 손익	312	497	-37.4	430	-27.6
대손 및 기타	23	51	-55.0	16	47.7
요약손익					
판관비	677	756	-10.5	540	25.4
영업이익	435	661	-34.3	485	-10.3
세전이익	429	649	-33.9	633	-32.3
순이익	325	496	-34.5	474	-31.4
연결순이익(지배주주기준)	361	590	-38.8	497	-27.4
수익원별					
수익 재구성					
순영업수익	1,112	1,417	-21.6	1,024	8.5
Brokerage 관련	405	479	-15.3	287	41.1
자산관리	127	128	-0.8	105	20.6
IB	56	68	-17.6	43	28.9
트레이딩 관련	334	548	-39.0	446	-25.0
기타수수료	29	27	6.4	2	1,319.4
수익성					
판관비율	60.9	53.4	7.5	52.7	8.2
ROE	7.6	12.6	-5.0	11.8	-4.2
ROA	0.9	1.4	-0.5	1.5	-0.6
주요가정					
일평균거래대금(조원)	9.5	10.3	-8.3	6.3	50.6
국고 3년 금리(%)	1.68	1.80	-0.1	2.29	-0.6

주: 별도재무제표 기준 삼성, 대우, NH, 한국, 미래, 키움 합산
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

3분기 brokerage 수수료 수익은 시장 거래대금 대비 크게 감소할 것으로 전망

Brokerage 수수료
QoQ 15.3% 감소

2015년 3분기 커버리지 증권사의 Brokerage 수수료 수익은 4,053억원으로 전분기대비 15.3% 감소할 것으로 전망된다. 시장 거래대금이 6.9% 감소하는 것을 감안하면 부진하다고 평가할 수 있다. 그 이유는 1) 후강통 관련 위탁매매 수수료 수익 감소, 2) 개인 Off-line 거래 축소로 인한 평균수수료를 하락 및 신용잔고가 크게 증가한 일부 대형 증권사의 약정 M/S가 하락할 것으로 예상되기 때문이다.

중국 주식 위탁수수료
/Off-line거래/신용 감소

3분기 일평균거래대금
9.5조원

QoQ -8.3%
YoY +50.6%

3분기 일평균거래대금은 9.5조원으로 전분기대비 -8.3%, 전년동기대비 +50.6% 증감할 것으로 전망된다. 거래가 매우 부진하였던 지난해 대비로는 크게 증가한 수준이지만 7월 이후 KOSDAQ 시장 급락과 신용잔고 감소 등으로 개인매매 비중이 감소할 것으로 예상된다.

후강통/Off-line 기여도
에 따라 회사별 차별화

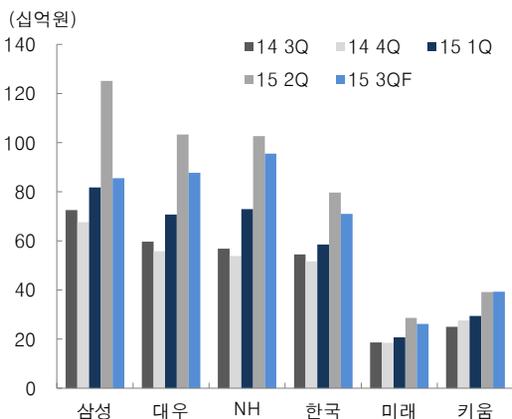
2분기 대비 Brokerage 수수료 감소가 상대적으로 크게 발생할 것으로 예상되는 증권사는 삼성증권과 대우증권이다. 삼성증권은 후강통관련 수수료 수익이 급감하였고 약정 M/S 역시 2분기대비 감소할 것으로 예상되기 때문이며, 대우증권의 경우 Off-line 거래 축소의 영향이 상대적으로 크게 나타날 것으로 생각되기 때문이다. 이는 2분기 경쟁사 대비 높은 신용잔고 증가율 및 Brokerage 수수료 수익 증가의 기저가 반영된 결과라고 판단된다.

삼성증권과 대우증권은
시장 거래대금 감소
대비 수수료 수익 크게
감소

키움증권, NH투자증권,
미래에셋증권은 M/S
확대를 기반으로 선방

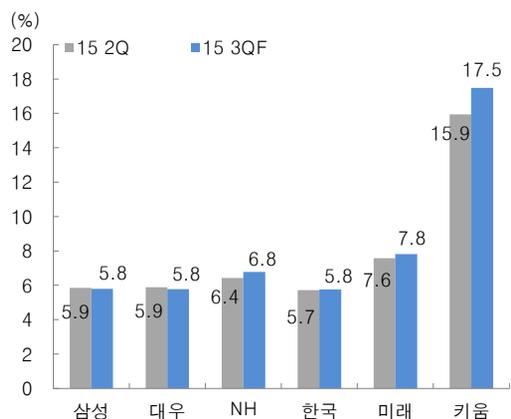
반면 키움증권, NH투자증권 그리고 미래에셋증권은 시장 거래대금 감소대비 적은 수준의 수수료 수익 감소가 예상된다. 키움증권과 미래에셋증권의 경우 Off-line 거래 비중이 미미하여 수수료율이 전분기와 동일하게 유지될 것으로 예상되며 변동성 확대로 Mass 트레이더의 거래가 증가하며 약정 M/S가 증가할 것으로 전망되기 때문이다. NH투자증권의 경우 합병직후 위축되었던 영업이 회복되는 과정이라고 판단된다.

그림 1. Brokerage 수수료 수익 전망



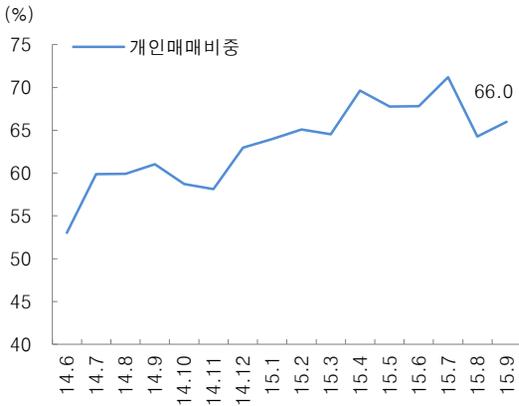
자료: 각사, 대신증권 리서치센터

그림 2. Brokerage 약정 M/S 추이



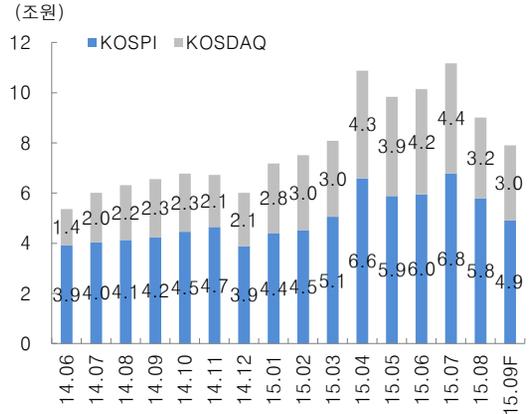
자료: 각사, 대신증권 리서치센터

그림 3. 개인 매매 비중



자료: KRX, 대신증권 리서치센터

그림 4. 일평균거래대금 추이



자료: KRX, 대신증권 리서치센터

시중금리 하락에도 불구하고 부진한 Trading 및 상품 손익 시현 전망

Trading 및 상품손익
3,116억원 전망
QoQ -37.4%
YoY -27.6%

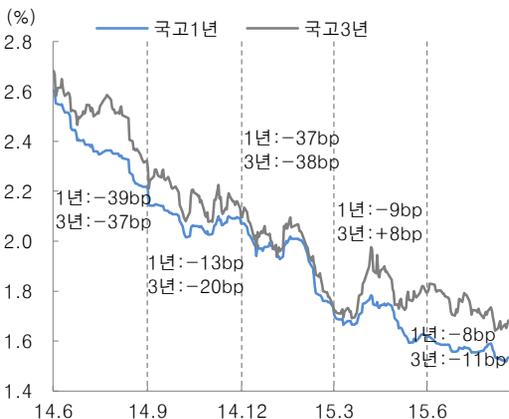
우리는 6개 증권사의 3분기 Trading 및 상품 손익을 3,116억원으로 전망한다. 전분기대비 37.4%, 전년동기대비 27.6% 감소한 수준이다.

3분기 시중금리는 하락(국고3년 -11bp, 국고1년 -8bp, 9월 18일 기준)하였다. 지난해 3분기(-39bp)나 올해 1분기(-37bp)에 비해서는 금리 하락폭이 적지만 지난 분기와는 유사한 수준이다. 그럼에도 불구하고 Trading 및 상품 손익을 전분기 대비 크게 감소할 것으로 전망하는 이유는 파생결합증권 관련 이익이 감소할 것으로 예상되기 때문이다.

파생결합증권 관련이익 감소 때문

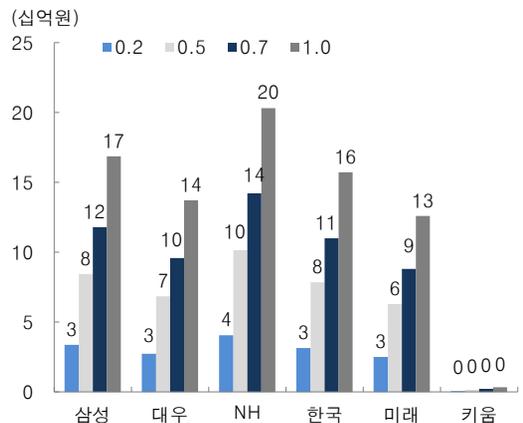
파생결합증권으로부터 발생하는 이익은 1) 판매보수와 관련된 이익과 2) 파생결합증권 운용과 관련된 이익으로 구성된다. 이번 분기에는 판매와 운용 두 부분 모두 지난 분기에 비해 부진한 실적을 시현할 것으로 전망된다.

그림 5. 2015년 3분기 금리 환경 나쁘지 않았음



자료: BOK, 대신증권 리서치센터

그림 6. 듀레이션별 채권평가이익 추정(11bp 하락 가정)



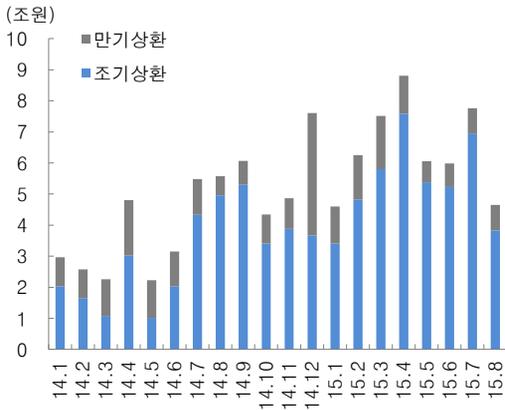
자료: 금융투자협회, 대신증권 리서치센터

**조기상환 규모 축소로
인하여 판매보수와
관련된 이익 감소 전망**

판매보수와 관련된 이익은 1) 미상환잔액의 규모, 2) 조기상환 규모에 따라 결정된다. 판매보수는 기본적으로 일할로 인식되기 때문에 발행량이 급증하지 않는다면 그 변화는 크지 않을 것이다. 하지만 조기상환의 경우 잔여기간의 보수가 한번에 인식되기 때문에 분기별 이익 기여도에 큰 영향을 미치게 된다.

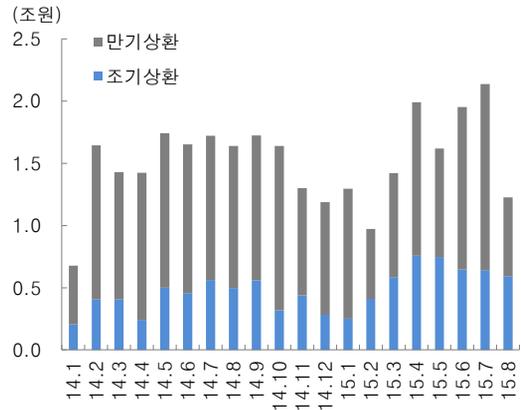
지난해 3분기 이후 중국을 비롯한 지수형 ELS의 기초자산으로 편입된 국가들의 주가 지수가 상승하며 조기상환이 크게 증가하였고 재가입을 통한 발행량 또한 증가하였다. 2015년 1분기에는 14.0조원의 ELS가 조기상환되었고 2분기에는 18.2조원이 조기상환되었다. 7월에는 조기상환이 6.9조원 수준을 유지하였지만 주요국 주가 지수가 하락하며 8월에는 조기상환 규모가 3.8조원 수준으로 감소하였고 9월 역시 3조원 수준으로 감소할 것으로 예상된다. 이를 감안할 때 3분기 ELS 조기상환 규모는 2분기대비 24.3% 감소할 것으로 전망된다.

그림 7. ELS 상환 추이



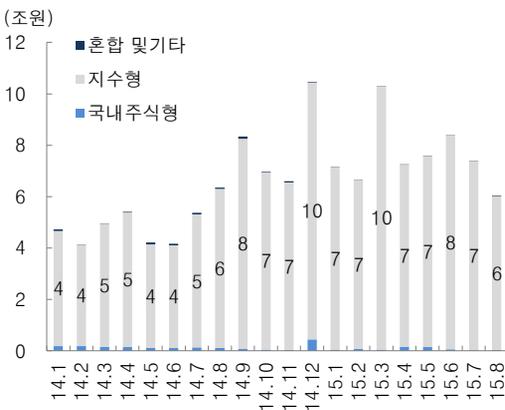
자료: 예탁결제원 대신증권 리서치센터

그림 8. DLS 상환 추이



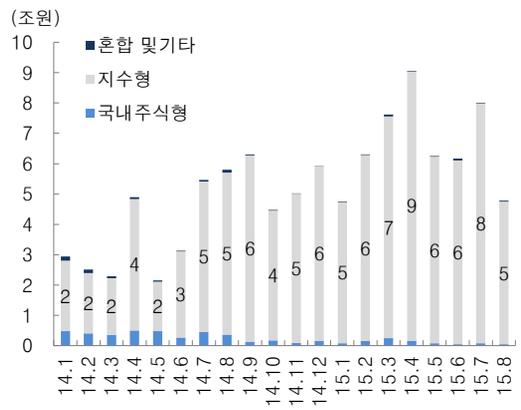
자료: 예탁결제원 대신증권 리서치센터

그림 9. ELS 기초자산별 발행현황



자료: 예탁결제원 대신증권 리서치센터

그림 10. ELS 기초자산별 상환현황



자료: 예탁결제원 대신증권 리서치센터

운용과 관련된 이익은 8월 말 일시적으로 약화

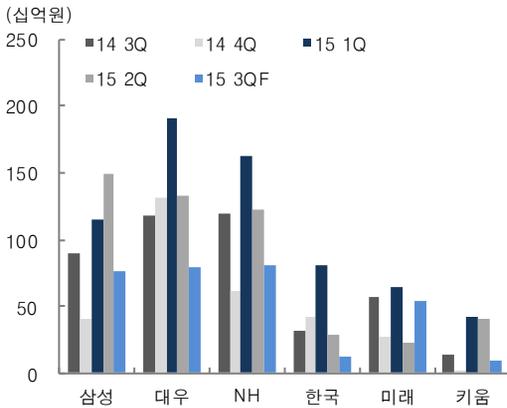
파생결합증권의 운용과 관련된 이익은 시장 변동성에 따라 결정된다. 기초자산의 가격 변동을 헤지하기 위해 현물(선물) 포트폴리오와 옵션포지션을 지속적으로 변화시켜 서로의 손익을 상쇄시키는 작업(델타 헤지)을 하게되는데 이 과정에서 현물(선물)대비 옵션의 높은 변동성을 이용하여 운용 손익을 만들어 내는 것이다.

9월에는 회복세를 보이고 있지만 운용관련 이익 축소는 불가피

따라서 당초 예상한(상품설계시) 변동성보다 시장의 변동성이 일정 수준 확대되어 유지 되면 운용과 관련된 이익이 발생하게 되고 반대의 경우에는 손실이 발생할 수 있게 된다. 또한 변동성이 급격하게 확대되는 경우에는 헤지 손실이 발생할 수 있다. 델타값의 급격한 변화를 헤지하지 못하는 경우가 발생할 수 있기 때문이다.

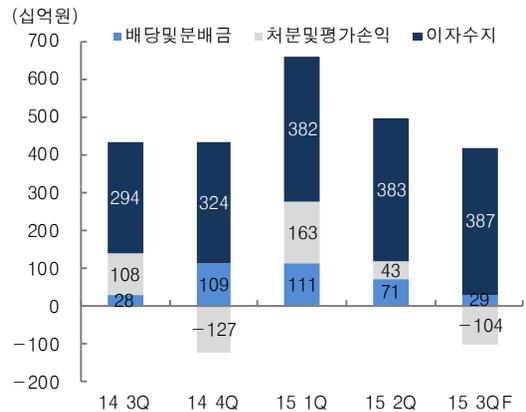
8월 하순 중국 증시가 급락하면서 변동성이 일정 수준이상 확대되었으며 이로 인하여 3분기 파생결합증권 운용관련 이익이 상반기대비 축소될 것으로 전망된다.

그림 11. 각 사별 Trading 및 상품운용 손익 전망



자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

그림 12. Trading 및 상품 운용 손익 구성



자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

표 2. 8월말 기준 각 사별 파생결합증권 미상환 잔액 및 자체 헤지 비중

(단위: 십억원)

		삼성증권	대우증권	NH투자증권	한국금융지주	미래에셋증권	키움증권
ELS	미상환잔액	4,280	8,296	7,763	5,497	6,639	177
	자체헤지비중	90%	40%	42%	62%	20%	30%
DLS	미상환잔액	3,745	3,554	5,730	942	1,579	0
	자체헤지비중	30%	30%	43%	56%	20%	

주: 자체헤지 비중은 지속적으로 변동하기 때문에 3분기의 대략적인 비중을 표시하였음
 자료: 예탁결제원, 대신증권 리서치센터

미상환잔액과 자체헤지 비중을 통해 추정

각 사별 운용 손익을 추정하기는 현실적으로 쉽지 않다. 기초자산 가격이 급변하는 동안의 헤지 능력의 차이는 고유의 운용능력이기 때문이다. 또한 미상환 잔액 중 HSCEI를 기초자산으로 한 ELS의 비중 또한 확인하기 어렵다. 운용관련 이익 변동은 자체헤지 상품에서만 발생하는 것이기 때문에 이를 기반으로 추정하는 것이 현실적인 대안이라고 생각한다.

II. 커버리지 증권사 2015년 3분기 실적 전망

증권사들의 3분기 실적은 컨센서스를 하회할 것으로 전망

2015년 3분기 실적 컨센서스 하회 전망

2015년 3분기 실적은 컨센서스를 하회할 것으로 전망된다. 8월 이후 거래대금 감소와 신용잔고 축소 등은 Trading 부분의 부진이 예상보다 크게 나타날 것으로 예상되기 때문이다. 지난해 대비 이익 감소의 원인은 1) 삼성증권과 대우증권의 일회성 수익의 기저효과와 2) 시중금리 급락에 따른 채권평가이익의 기저효과 때문이다.

삼성증권 연결 순이익 603억원

YoY -60.6%
QoQ -51.5%

삼성증권의 2015년 3분기 연결 순이익은 603억원으로 전분기대비 51.5%, 전년동기대비 60.6% 감소할 것으로 전망된다. 동사의 순이익 감소가 경쟁사 대비 크게 발생하는 이유는 1) 지난해 3분기 삼성자산운용 매각 이익 921억원(세후)이 반영되었으며 2) 전분기에는 삼성테크윈 매각 이익 322억원(세후)이 반영되면서 기저효과가 발생하였기 때문이다.

3분기 Brokerage 수수료 수익은 거래대금 및 중국주식 관련 수수료 감소로 전분기대비 31.7% 감소할 것이고 신용잔고 축소로 인하여 Brokerage 관련 이자 수익 또한 6.9% 감소할 것으로 전망된다.

트레이딩 및 상품 손익은 762억원으로 전분기대비 49.0% 감소할 것으로 전망한다. 2분기 집중되었던 ELS 조기상환이 3분기에는 크게 축소되었고 HSCEI 급락에 따른 운용 이익 감소가 반영될 것으로 예상되기 때문이다.

판관비는 1,365억원으로 전분기대비 13.2% 감소할 것으로 전망된다. 거래대금 및 파생결합증권 관련 이익 감소로 변동급여 감소 및 성과급 재원 적립이 감소할 것이기 때문이다.

동사의 3분기 약정 기준 M/S는 5.8%로 전분기대비 0.1%p 감소할 것으로 예상된다. 주식형 수익증권 판매잔고는 7월말 기준 3.2조원(retail 2.5조원) 수준이다.

KDB대우증권 연결 순이익 651억원

YoY -33.5%
QoQ -45.0%

대우증권의 2015년 3분기 연결 순이익은 651억원으로 전분기대비 45.0%, 전년동기대비 33.5% 감소할 것으로 전망된다. Off-line 거래 위축에 따른 Brokerage 관련 이익 감소가 이번 분기에 경쟁사 대비 크게 나타난 상황에서 지난해 3분기와 올해 2분의 높은 기저로 인하여 이익 감소폭이 커질 것으로 생각된다. 지난해 3분기에는 퇴직금 누진제 폐지로 인한 인건비 환입 632억원(세후)이 반영되었으며 전분기에는 대규모 부동산 PF관련 비정상적 IB 수익과 투자된 비장상회사의 상장으로 회수된 자금이 반영되었다.

3분기 Brokerage 수수료 수익은 시장 거래대금 감소 뿐만 아니라 Off-line 거래 감소로 인한 수수료율 하락까지 반영되어 전분기대비 15.0% 감소할 것이고 신용잔고 축소로 인하여 관련 이자수익 또한 9.0% 감소할 것으로 전망된다.

Trading 및 상품 손익은 796억원으로 전분기대비 40.3% 감소할 것으로 전망된다. 투자 부동산 매각이익 약 200억원이 반영되었지만 ELS 조기상환 감소와 파생결합증권 운용 이익 축소로 전분기대비 부진한 모습을 보일 것으로 예상된다.

동사의 3분기 약정 기준 M/S는 5.8%로 전분기대비 0.1%p 감소할 것으로 예상된다. 주식형 수익증권 판매잔고는 7월말 기준 1.9조원(retail 5,280억원) 수준이다.

NH투자증권
연결 순이익 582억원
YoY -25.0%
QoQ -24.5%

NH투자증권의 2015년 3분기 연결 순이익은 582억원으로 전분기대비 24.5% 감소할 것으로 전망된다. Brokerage 및 판관비 측면에서는 양호한 모습이 예상되지만 트레이딩 및 상품 손익 부분의 부진으로 이익 감소가 예상된다.

3분기 Brokerage 수수료 수익은 956억원으로 시장 거래대금 감소와 유사한 수준인 7.0% 감소할 것으로 전망된다. Off-line 거래감소로 평균수수료를 감소는 불가피하겠지만 영업조직 정상화로 인하여 약정 M/S가 전분기대비 0.4%p 증가할 것이기 때문이다. 판관비 역시 상반기 평균대비 10.2% 감소한 1,748억원을 예상하고 있다. 1분기에는 합병 위로금, 2분기에는 통상임금 관련 비용 등 비정상적 요인이 반영되었지만 3분기부터는 정상화된 모습을 보일 것으로 전망된다.

Trading 및 상품 손익은 806억원으로 전분기대비 34.4% 감소할 것으로 전망된다. 업계 공통 요인인 ELS 조기상환 감소와 파생결합증권 운용 이익 감소 때문이다.

동사의 3분기 약정 기준 M/S는 6.8%로 전분기대비 0.4%p 증가할 것으로 예상된다. 주식형 수익증권 판매잔고는 7월말 기준 1.7조원(etail 8,185억원) 수준이다.

한국금융지주
연결 순이익 678억원
YoY -18.0%
QoQ -54.4%

한국금융지주의 2015년 3분기 연결 순이익은 678억원으로 전분기대비 54.4% 감소할 것으로 전망된다. 전분기 반영되었던 증권 PI 및 헤지펀드 평가이익, 그리고 한국투자파트너스의 호실적이 이번 분기에는 이어지지 않을 것으로 예상되기 때문이다.

3분기 Brokerage 수수료 수익은 710억원으로 전분기대비 10.9% 감소할 것으로 전망된다. Off-line 거래감소로 인한 수수료율 하락을 반영하였다. Trading 및 상품 손익은 120억원으로 전분기대비 57.9% 감소할 것으로 전망된다. ELS 조기상환 감소와 파생결합증권 운용이익 축소가 나타날 것으로 전망되며 전분기 반영되었던 PI 및 헤지펀드 평가이익을 이번 분기에는 기대하기 힘들기 때문이다.

한국투자증권의 3분기 약정 기준 M/S는 5.8%로 전분기와 유사한 수준을 유지할 것으로 전망된다. 주식형 수익증권 판매잔고는 7월말 기준 8.1조원(etail 3.4조원) 수준이다.

미래에셋증권
연결 순이익 777억원
YoY +39.9%
QoQ +42.2%

미래에셋증권의 2015년 3분기 연결 순이익은 777억원으로 전분기대비 42.2% 증가할 것으로 전망된다. 경쟁사와 달리 순이익이 증가하는 이유는 부동산투자신탁 처분이익이 반영될 예정이며 매년 3분기에 인식되는 타이틀리스트 관련 배당수익 70억원 때문이다.

2010년에 '미래에셋맵스프론티어사모부동산투자신탁 28호'에 1,280억원을 투자하여 약 46%의 지분을 취득하였으며 홍콩법인은 약 12%의 지분을 취득하여 연결대상 수익증권으로 인식해 왔다. 언론에 의하면 9월 10일 기준으로 평가액이 1,632억원이며 감정평가를 하게되면 약 1,800억원의 가치를 인정 받을 수 있을 것으로 보도되었다. 이 투자신탁은 센터원 빌딩에 투자한 것으로 센터원 빌딩의 건물/토지의 약 50%에 투자되어 있으며 거래상대방은 미래에셋생명이다. 우리는 이번 Deal과 관련하여 779억원(세전)을 3분기 실적 추정치에 반영하였다.

동사의 3분기 약정 기준 M/S는 7.8%로 전분기대비 0.2%p 상승할 것으로 전망된다. 주식형 수익증권 판매잔고는 7월말 기준 4.5조원(etail 3.6조원) 수준이다

키움증권
연결 순이익 320억원
YoY +4.5%
QoQ -52.0%

키움증권의 2015년 3분기 순이익은 320억원으로 전분기대비 52.0% 감소할 것으로 전망된다. 순이익이 크게 감소하는 이유는 1분기에 이어 2분기에 발생한 증권 PI 부분과 연결 대상 투자조합의 높은 이익기여도 때문이다. 8월 이후 KOSDAQ 지수가 급락하였기 때문에 상반기와 같은 높은 이익 기여도를 3분기에는 기대하기 어려울 것으로 전망된다.

동사의 3분기 약정 기준 M/S 17.5%로 전분기대비 1.5%p 증가하였으며 신용잔고 역시 전분기 수준을 유지할 수 있을 것으로 전망된다. 이로 인하여 동사의 Brokerage 수수료 수익은 시장 거래대금 감소에도 불구하고 전분기대비 0.2% 증가할 것으로 전망된다.

또한 Brokerage 관련 이자수익 역시 전분기대비 1.0% 증가할 것으로 전망된다. 3분기 시장 변동성이 확대되며 Mass 트레이더의 매매가 증가하였으며 이것이 약정 M/S 확대에 중요한 역할을 하였다고 판단된다. 신용잔고 역시 과거 동사 자본규모의 한계로 인하여 확대하지 못한 상황이었기 때문에 시장 신용잔고가 축소되었지만 동사는 전분기 수준을 유지할 수 있을 것으로 전망된다.

이익 측면에서는 경쟁사와 동일하게 전분기대비 크게 감소하였지만 핵심 수익원의 경쟁력 측면에서는 가장 우수한 성과를 시현하였다고 평가한다.

Ⅲ. 증권업종 투자전략 및 최선호 종목

증권업종 투자의견 비중확대로 유지

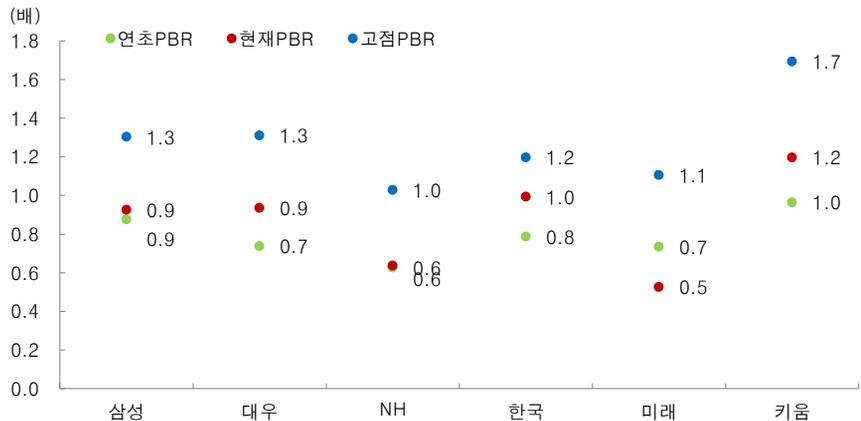
투자의견
비중확대 유지

상반기 대비 부진한 3분기 실적이 예상되며 최근 매크로 환경을 감안할 때 상반기와 같은 폭발적인 거래대금 증가를 하반기에 기대할 수 없음에도 불구하고 증권업종에 대한 투자의견을 비중확대로 유지한다.

비중확대 의견을 유지하는 근거는 1) 저금리로 인한 금융투자상품의 매력 부각 및 경쟁 금융권의 저축성 상품 경쟁력 축소라는 증권사에 우호적인 영업환경은 상반기와 동일하게 이어지고 있으며 2) ISA 및 해외비과세펀드 등이 시행되는 2016년의 시중자금 이동에 대한 기대감이 여전히 유효하기 때문이다. 또한 3) 4월 이후 투자심리 악화로 증권업종은 빠르게 하락하였으며 2015년 연초 수준의 Valuation에서 거래되고 있다는 점에서 가격 매력이 존재한다고 생각한다. 마지막으로 4) 3분기 실적은 컨센서스를 하회할 것으로 예상되지만 상반기 호실적을 바탕으로 증권사들의 적극적 배당 정책에 대한 기대감이 연말로 갈수록 커질 것으로 전망된다.

KOSDAQ 시장 급락 이후 거래대금 증가에 대한 기대감은 낮아졌지만 2012~2013년 대비로는 여전히 높은 수준의 일평균거래대금이 유지되고 있다는 점도 증권사 이익의 하방경직성을 유지시켜 줄 수 있을 것으로 판단된다.

그림 13. 커버리지 증권사 P/B multiple 은 연초 수준으로 하락



자료: 각사, 대신증권 리서치센터

최선호 종목
삼성증권/대우증권

하반기 증권업종 최선호 종목은 삼성증권과 대우증권을 유지한다. 삼성증권은 ISA 및 해외비과세 펀드 판매에서 우위를 점할 것으로 예상되며 충분한 자본력(경쟁사 대비 낮은 레버리지 비율)을 바탕으로 적극적 배당정책을 시행할 수 있을 것으로 예상되기 때문이다. 대우증권의 경우 금호산업 매각이 마무리 단계에 진입함에 따라 4분기 처분이익 반영이 예상되어 배당에 대한 기대가 확대될 여지가 있다고 판단되기 때문이다. 키움증권의 경우 상반기 대비 이익 감소는 크게 나타날 수 있지만 핵심 경쟁력이 유지되고 있다는 점과 ROE 대비 낮은 Valuation을 감안할 때 관심을 가질 종목으로 권유한다.

관심종목
키움증권

커버리지 증권사 목표주가 변경

커버리지 6개 증권사
의 2015~2016년 순
이익 하향 조정

공통요인

- 1) 9월 이후 감소하고 있는 일평균거래대금을 반영하여 2015~2016년 거래대금 하향
- 2) 주요국 지수 하락에 따른 ELS 조기상환 및 발행물량 축소 전망 반영

이를 반영하여 커버리
지 증권사 목표주가 하
향

우리는 커버리지 6개 증권사의 2015~2016년 이익 전망치를 하향한다. 2015년 4분기 및 2016년 일평균거래대금 가정을 기존 8.1조원, 8.4조원에서 7.9조원, 8.2조원으로 하향 조정하였으며 ELS/DLS 발행 물량 축소를 반영하여 Trading 및 상품 손익의 전망을 하향하였다.

이를 반영한 커버리지 6개사 합산 2015~2016년 순이익은 각각 1조 7,906억원, 1조 5,450억원으로 직전 전망치 대비 각각 3.5%, 11.7% 하향 조정되었다.

이로 인하여 모든 증권사의 목표주가가 5.9%~15.0% 하향되었다. 미래에셋증권의 경우 유상증자 효과를 반영하여 조정하였기 때문에 이번에 추가조정을 하지 않았다.

표 5. 2016년 순이익 전망 하향

(단위: 십억원, %)

	삼성증권	대우증권	NH투자	한국금융	미래에셋	키움증권
2016년 기존 연결 순이익 전망	279	335	325	376	294	140
2016년 신규 연결 순이익 전망	261	270	285	345	250	134
하향폭	-6.5	-19.3	-12.4	-8.3	-14.9	-4.4

자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

표 6. 커버리지 증권사 투자이견 및 목표주가 변경

(단위: 단위)

	삼성증권	대우증권	NH투자	한국금융	미래에셋	키움증권
투자이견	매수	매수	매수	매수	시장수익률	매수
목표주가(원)	66,000	17,000	16,000	80,000	33,000	80,000
상승여력(%)	43.8	41.7	56.9	34.9	4.9	39.4
Target P/B(배)	1.3	1.3	1.0	1.3	1.0	1.7
지속가능 ROE(%)	7.9	7.4	6.2	11.5	9.6	11.5
Ke(%)	6.0	6.0	6.0	6.5	7.5	7.5
기존 투자이견	매수	매수	매수	매수	시장수익률	매수
기존 목표주가(원)	80,000	20,000	18,000	87,000	33,000	85,000

자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

IV. 2015년 3분기 증권사 세부 실적

표 3. 2015년 3분기 삼성증권 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2015 3Q	2015 2Q	QoQ	2014 3Q	YoY
순영업수익	212	327	-35.2	204	4.2
수수료손익	118	157	-25.0	102	15.2
위탁매매	85	125	-31.7	72	17.9
자산관리	26	26	-0.3	26	-1.6
IB	6	6	0.7	6	-6.8
기타수수료	1	1	54.8	-2	-153.9
위탁매매관련 이자수지	26	28	-6.9	22	16.3
트레이딩 및 상품손익	76	149	-49.0	90	-15.4
대손 및 기타	-8	-7	10.3	-11	-28.7
판관비	137	157	-13.2	131	4.1
영업이익	75	170	-55.6	72	4.3
세전이익	75	162	-53.5	225	-66.5
순이익(별도)	57	121	-52.9	168	-66.0
연결순이익(지배주주)	60	124	-51.5	153	-60.6
판관비율	64.4	48.1	16.3	64.5	0.0
수익성 ROE	6.7	14.2	-7.5	17.7	-11.0
ROA	0.8	1.6	-0.9	2.7	-2.0

자료: 삼성증권, 대신증권 리서치센터

표 4. 2015년 3분기 KDB 대우증권 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2015 3Q	2015 2Q	QoQ	2014 3Q	YoY
순영업수익	210	302	-30.5	201	4.6
수수료손익	124	150	-17.3	85	46.3
위탁매매	88	103	-15.0	60	47.0
자산관리	20	20	-2.7	15	33.3
IB	12	23	-47.5	8	58.0
기타수수료	4	3	34.6	2	72.4
위탁매매관련 이자수지	29	32	-9.0	24	18.6
트레이딩 및 상품손익	80	133	-40.3	117	-32.2
대손 및 기타	-23	-13	74.5	-26	-12.6
판관비	132	152	-12.8	64	108.0
영업이익	78	150	-48.4	137	-43.4
세전이익	80	151	-47.2	134	-40.6
순이익(별도)	60	114	-47.2	98	-38.4
연결순이익(지배주주)	65	118	-45.0	98	-33.5
판관비율	63.1	50.3	12.8	31.7	31.3
수익성 ROE	6.0	11.2	-5.1	9.6	-3.5
ROA	0.8	1.4	-0.6	1.4	-0.6

자료: KDB 대우증권, 대신증권 리서치센터

표 5. 2015년 3분기 NH 투자증권 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2015 3Q	2015 2Q	QoQ	2014 3Q	YoY
순영업수익	252	301	-16.4	215	17.2
수수료손익	143	150	-4.6	74	92.6
위탁매매	96	103	-7.0	57	68.1
자산관리	18	18	-0.1	11	65.8
IB	14	14	-2.9	11	27.7
기타수수료	15	14	5.2	-5	-426.0
요약 손익					
위탁매매관련 이자수지	26	27	-1.9	24	9.4
트레이딩 및 상품손익	81	123	-34.4	120	-32.8
대손 및 기타	2	2	15.5	-3	-165.2
판관비	175	201	-13.1	123	42.5
영업이익	77	100	-22.9	92	-16.4
세전이익	70	96	-26.6	93	-24.8
순이익(별도)	53	73	-26.9	71	-24.9
연결순이익(지배주주)	58	77	-24.5	78	-25.0
수익성					
판관비율	69.4	66.8	2.6	57.1	12.3
ROE	5.1	6.9	-1.8	9.0	-3.8
ROA	0.6	0.7	-0.2	0.9	-0.3

자료: NH 투자증권, 대신증권 리서치센터

표 6. 2015년 3분기 한국금융지주 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2015 3Q	2015 2Q	QoQ	2014 3Q	YoY
순영업수익	200	246	-18.6	191	4.7
수수료손익	122	131	-6.3	92	33.6
위탁매매	71	80	-10.9	54	30.4
자산관리	29	29	-1.1	21	35.5
IB	20	19	1.2	14	44.2
기타수수료	3	2	24.1	2	29.3
요약 손익					
위탁매매관련 이자수지	29	30	-3.4	25	16.4
트레이딩 및 상품손익	12	29	-57.9	32	-62.6
대손 및 기타	37	57	-35.2	42	-13.6
판관비	115	122	-5.0	105	10.3
영업이익	84	124	-31.9	86	-2.1
세전이익	84	124	-32.1	85	-0.3
순이익(별도)	64	96	-33.4	65	-2.2
연결순이익(지배주주)	68	149	-54.4	83	-18.0
수익성					
판관비율	57.8	49.5	8.3	54.8	2.9
ROE	8.9	19.8	-10.9	11.9	-3.0
ROA	1.0	2.1	-1.1	1.4	-0.4

자료: 한국금융지주, 대신증권 리서치센터

표 7. 2015년 3분기 미래에셋증권 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2015 3Q	2015 2Q	QoQ	2014 3Q	YoY
순영업수익	158	127	23.9	145	8.6
수수료손익	64	67	-4.8	54	18.0
위탁매매	26	29	-8.4	19	40.8
자산관리	33	33	-0.4	31	6.8
IB	1	1	0.0	1	10.5
기타수수료	4	4	-16.0	4	-0.2
요약 손익					
위탁매매관련 이자수지	23	24	-5.3	21	11.1
트레이딩 및 상품손익	54	23	140.5	56	-3.7
대손 및 기타	16	13	25.0	14	18.0
판관비	74	76	-3.3	75	-1.3
영업이익	84	51	64.8	70	19.1
세전이익	83	49	67.1	71	16.0
순이익(별도)	63	41	53.2	54	16.7
연결순이익(지배주주)	78	55	42.2	56	39.9
수익성					
판관비율	46.8	60.0	-13.2	51.5	-4.7
ROE	12.3	8.9	3.5	9.9	2.4
ROA	1.2	0.8	0.4	1.0	0.1

자료: 미래에셋증권, 대신증권 리서치센터

표 8. 2015년 3분기 키움증권 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2015 3Q	2015 2Q	QoQ	2014 3Q	YoY
순영업수익	80	114	-29.7	69	16.2
수수료손익	45	46	-2.2	30	49.7
위탁매매	39	39	0.2	25	56.7
자산관리	1	1	3.6	1	31.9
IB	4	4	-18.9	4	-15.7
기타수수료	2	2	-14.5	1	227.4
요약 손익					
위탁매매관련 이자수지	27	27	1.0	24	11.7
트레이딩 및 상품손익	9	41	-78.5	14	-38.8
대손 및 기타	-1	0	-1,242.2	0	-2,046.1
판관비	44	48	-8.2	43	3.0
영업이익	36	66	-45.3	26	37.8
세전이익	36	67	-45.5	24	48.7
순이익(별도)	28	51	-45.4	18	52.1
연결순이익(지배주주)	32	67	-52.0	31	4.5
수익성					
판관비율	55.0	42.1	12.9	62.0	-7.0
ROE	12.1	26.4	-14.2	13.8	-1.7
ROA	2.1	4.5	-2.5	2.3	-0.3

자료: 키움증권, 대신증권 리서치센터

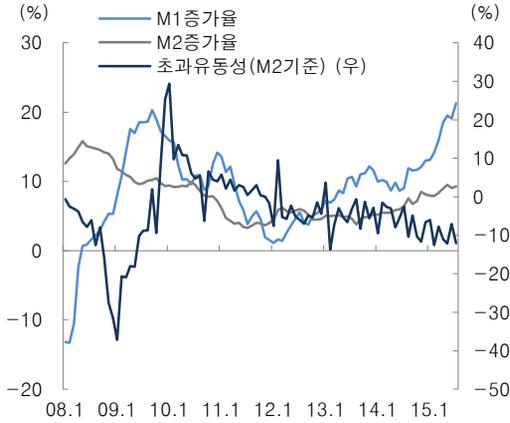
V. Valuation 및 증권업 주요 지표 정리

표 9. Valuation Table

(단위: 십억원, %)

		삼성증권 016360	대우증권 006800	NH투자 005940	한국금융 071050	미래에셋 037620	키움증권 039490	증권계
투자의견		매수	매수	매수	매수	시장수익률	매수	비중확대
목표가(6개월)		66,000	17,000	16,000	80,000	33,000	80,000	
목표시가총액(6개월)		4,767	5,486	4,487	4,219	1,432	1,768	22,159
상승여력(6개월%)		43.8	41.7	56.9	34.9	4.9	39.4	36.3
목표PBR		1.3	1.2	1.0	1.3	0.6	1.6	1.1
현재가(2015.9.23기준)		45,900	12,000	10,200	59,300	31,450	57,400	
시가총액		3,508	3,920	2,870	3,305	1,382	1,269	16,255
PBR	(2014A)	0.9	0.8	0.5	0.9	0.8	1.1	0.8
	(2015F)	0.9	0.9	0.6	1.0	0.5	1.2	0.8
	(2016F)	0.9	0.9	0.6	0.9	0.5	1.0	0.8
PER	(2014A)	14.1	15.5	25.1	10.7	9.8	13.5	13.6
	(2015F)	10.5	10.3	10.0	8.1	5.7	6.9	7.2
	(2016F)	12.7	14.3	10.0	9.1	5.5	9.5	10.5
배당수익률	(2014A)	1.5	2.5	1.6	1.4	0.2	1.0	1.5
	(2015F)	2.0	3.8	3.9	1.9	2.9	1.7	2.7
	(2016F)	2.0	3.3	1.8	1.7	3.2	1.4	2.2
BPS	(2014A)	47,033	12,913	22,032	54,224	56,410	41,500	25,452
	(2015F)	50,971	13,707	16,450	61,205	59,331	49,780	24,723
	(2016F)	53,685	14,076	17,034	66,526	64,191	54,862	26,088
EPS	(2014A)	3,149	636	409	4,536	4,378	3,420	1,425
	(2015F)	4,363	1,168	1,021	7,323	5,562	8,354	2,256
	(2016F)	3,614	838	1,015	6,546	5,761	6,057	1,947
DPS	(2014A)	650	250	160	700	100	450	297
	(2015F)	900	450	400	1,100	900	1,000	556
	(2016F)	900	400	180	1,000	1,000	800	452
ROA	(2014A)	1.0	0.7	0.2	1.0	0.9	1.8	0.8
	(2015F)	1.1	1.2	0.7	1.6	1.0	3.4	1.2
	(2016F)	0.8	0.8	0.7	1.4	0.9	1.9	0.9
ROE	(2014A)	6.8	5.1	2.1	8.7	8.2	8.6	5.9
	(2015F)	8.9	8.8	6.4	12.7	9.8	18.3	9.5
	(2016F)	6.9	6.0	6.1	10.2	9.3	11.6	7.7
총자본	(2014A)	3,427	4,167	4,369	2,860	2,331	917	18,071
	(2015F)	3,681	4,423	4,613	3,228	2,575	1,100	19,621
	(2016F)	3,877	4,542	4,777	3,508	2,785	1,212	20,703
순이익	(2014A)	229	205	81	239	181	76	1,011
	(2015F)	315	377	286	386	241	185	1,791
	(2016F)	261	270	285	345	250	134	1,545
수정상장주식수(백만주)		72	323	280	53	43	22	794
총자산	(2015F)	30,664	33,747	40,821	23,612	26,211	6,169	161,223
	(2016F)	31,926	34,885	41,662	26,069	28,161	7,784	170,488

그림 14. M1과 M2 증가율 추이



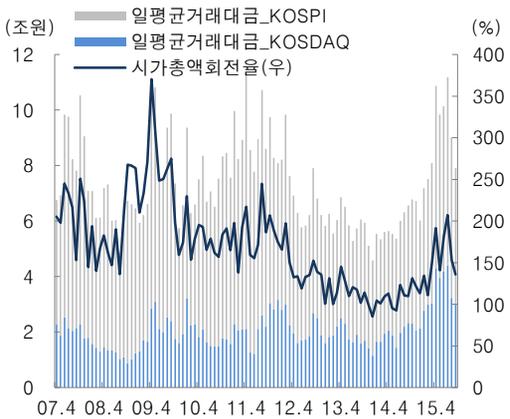
자료: BOK, 대신증권 리서치센터

그림 15. 증시주변자금 추이



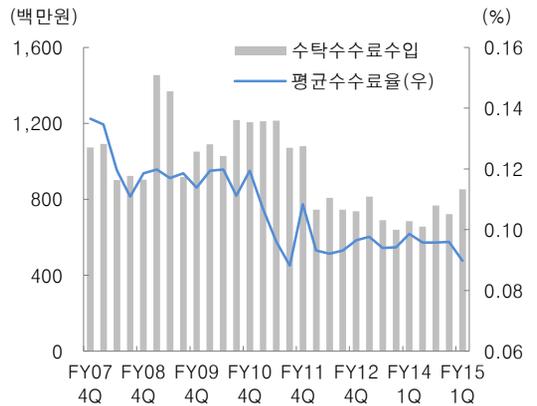
자료: Fnguide, 대신증권 리서치센터

그림 16. 일평균거래대금



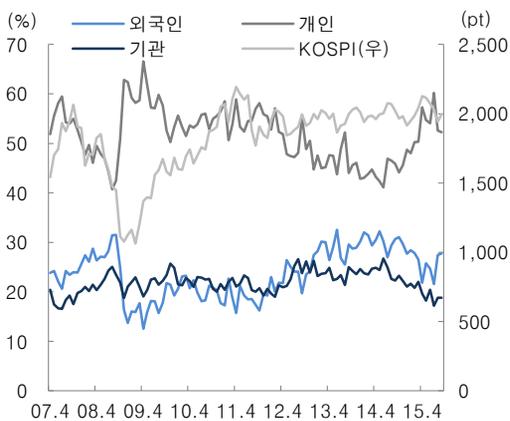
자료: KRX, 대신증권 리서치센터

그림 17. 수탁수수료 수입 및 수탁수수료율



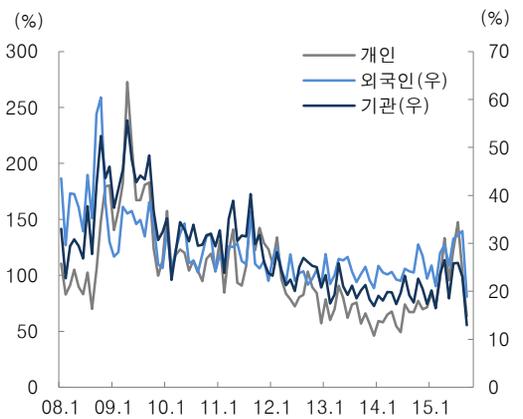
자료: 금감원, 대신증권 리서치센터

그림 18. 각 주체별 거래비중



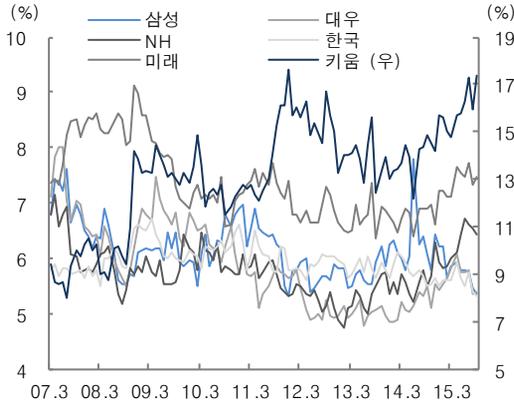
자료: Fnguide, 대신증권 리서치센터

그림 19. 각 주체별 회전율



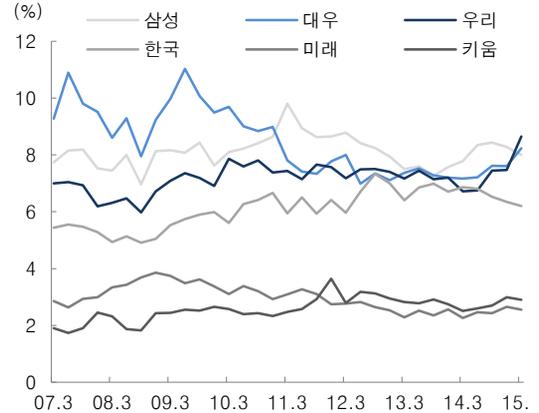
자료: Fnguide, 대신증권 리서치센터

그림 20. 증권사별 위탁 M/S 추이



주: NH투자증권 2014년 12월 29일까지는 우리투자증권 기준임
자료: Check, 대신증권 리서치센터

그림 21. 증권사별 수수료 수입기준 M/S 추이



주: NH투자증권 2014년 12월 29일까지는 우리투자증권 기준임
자료: 금감원 대신증권 리서치센터

표 10. 수익증권 전체

(단위:십억원)	설정원본	순자산총액 (NAV)	판매잔액					
			삼성	대우	NH투자	한국투자	미래에셋	키움증권
2014년 9월 30일	365,898	362,872	14,625	11,649	15,639	18,263	19,260	2,880
2014년 12월 31일	381,903	376,063	14,870	12,344	15,697	20,931	17,205	3,046
2015년 3월 31일	409,802	401,134	15,507	13,230	12,533	30,627	17,311	3,932
2015년 6월 30일	415,960	417,751	15,509	14,109	17,667	36,238	18,028	4,228

자료: KSDA, 대신증권 리서치센터

표 11. 주식형+혼합주식형

(단위:십억원)	설정원본	순자산총액 (NAV)	판매잔액					
			삼성	대우	NH투자	한국투자	미래에셋	키움증권
2014년 9월 30일	86,880	83,092	4,149	2,354	2,327	5,717	5,533	206
2014년 12월 31일	89,683	83,683	4,157	2,435	2,445	6,083	5,371	198
2015년 3월 31일	88,783	87,065	4,117	2,456	2,358	6,693	5,189	210
2015년 6월 30일	85,817	85,604	4,329	2,318	2,925	7,377	4,973	230

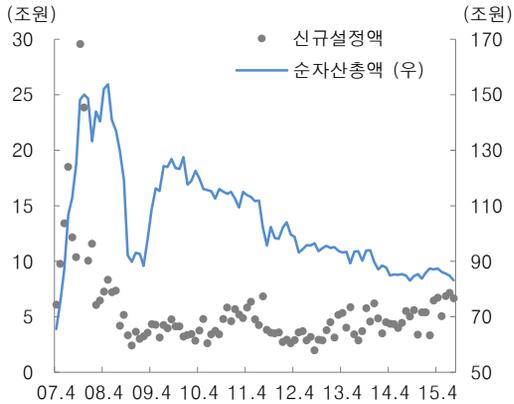
자료: KSDA, 대신증권 리서치센터

표 12. 채권형+혼합채권형

(단위:십억원)	설정원본	순자산총액 (NAV)	판매잔액					
			삼성	대우	NH투자	한국투자	미래에셋	키움증권
2014년 9월 30일	90,155	91,401	4,071	1,960	6,912	7,574	6,022	980
2014년 12월 31일	98,153	99,546	4,119	2,214	6,803	10,385	4,238	1,118
2015년 3월 31일	102,188	104,463	3,620	2,338	3,410	17,807	3,910	1,498
2015년 6월 30일	111,644	113,803	3,191	2,508	5,559	22,787	3,837	1,462

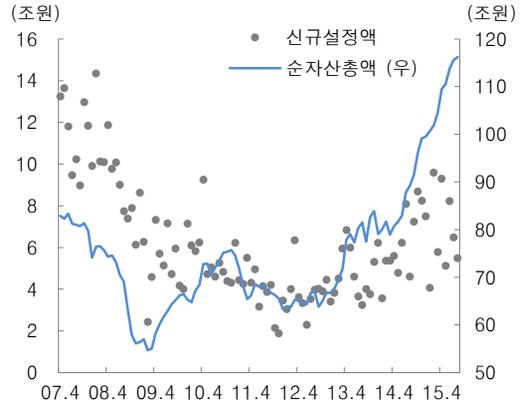
자료: KSDA, 대신증권 리서치센터

그림 22. 수익증권 NAV 및 신규설정액: 주식(ETF 제외) + 주식혼합



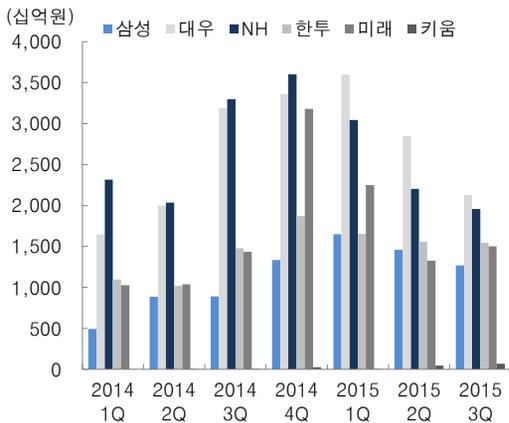
자료: 금융투자협회 대안증권 리서치센터

그림 23. 수익증권 NAV 및 신규설정액: 채권 + 채권혼합형



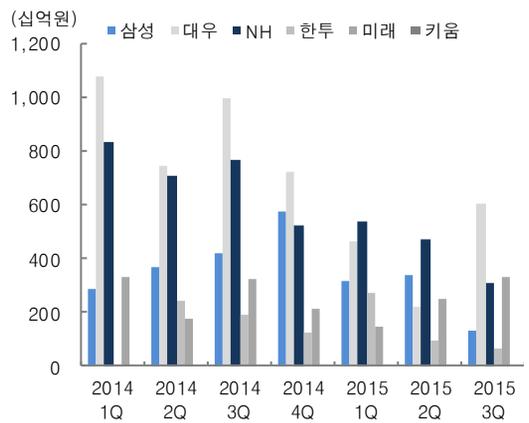
자료: 금융투자협회 대안증권 리서치센터

그림 24. ELS 발행추이



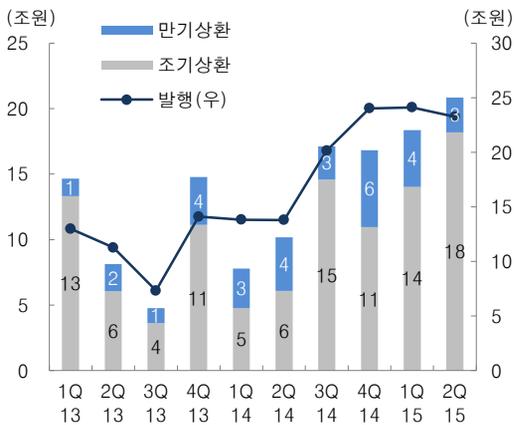
주: NH 2014년 12월 29일까지는 우투 기준인 2015 3Q는 9월 18일까지 금액임
자료: 인포맥스, 대안증권 리서치센터

그림 25. DLS 발행추이



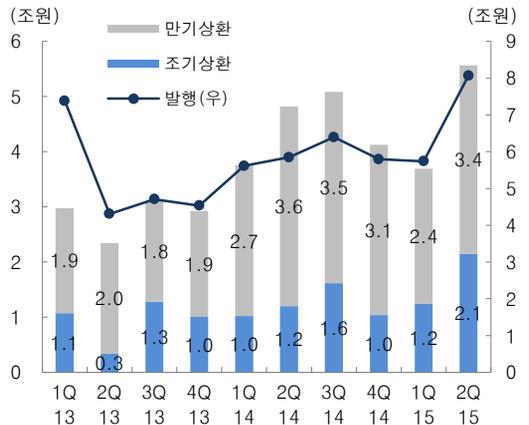
주: NH 2014년 12월 29일까지는 우투 기준인 2015 3Q는 9월 18일까지 금액임
자료: 인포맥스, 대안증권 리서치센터

그림 26. ELS 상환추이



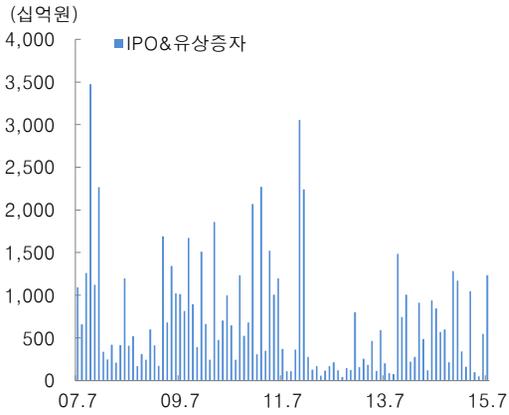
자료: 에탁걸제원 대안증권 리서치센터

그림 27. DLS 상환추이



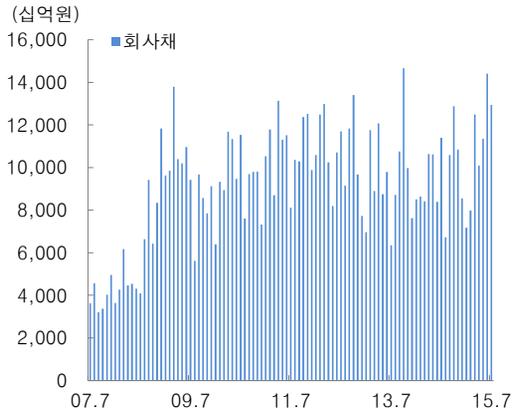
자료: 에탁걸제원 대안증권 리서치센터

그림 28. 직접금융 자금조달: 주식 (IPO + 유상증자)



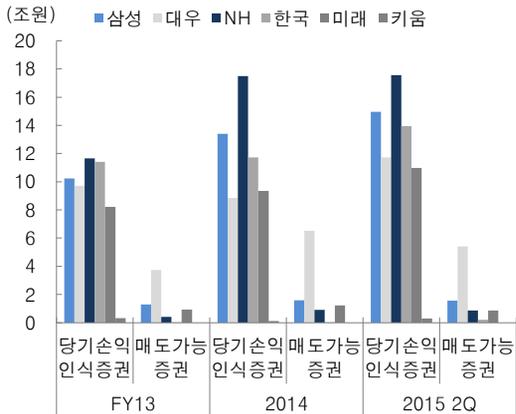
자료: 금감원 대신증권 리서치센터

그림 29. 직접금융 자금조달: 회사채



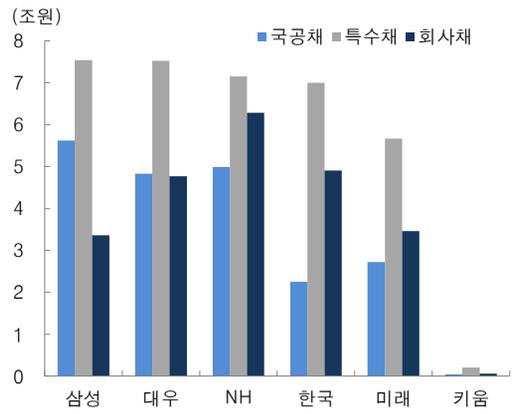
자료: 금감원 대신증권 리서치센터

그림 30. 회계 기준별 채권보유액



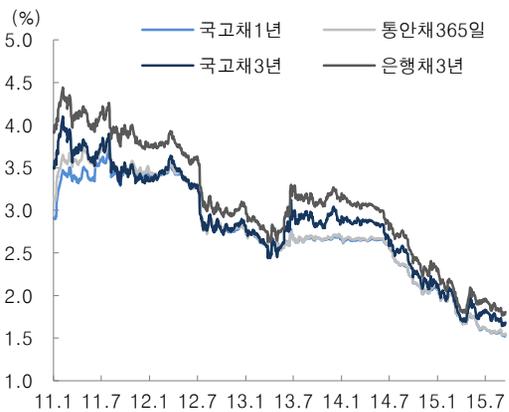
주: NH투자증권 2014년 12월 29일까지는 우리투자증권 기준임
자료: 금융투자협회 리서치센터

그림 31. 각 사별 채권보유액 (2015 2Q)



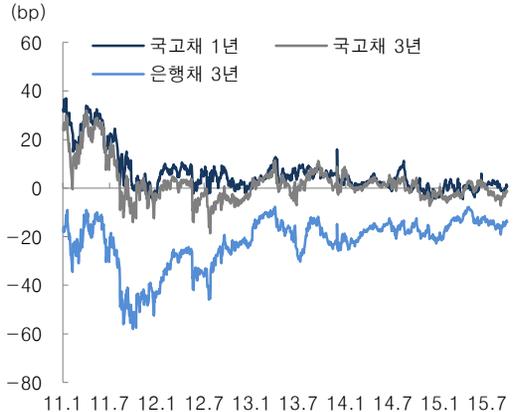
자료: 금융투자협회 대신증권 리서치센터

그림 32. 주요 보유채권 금리



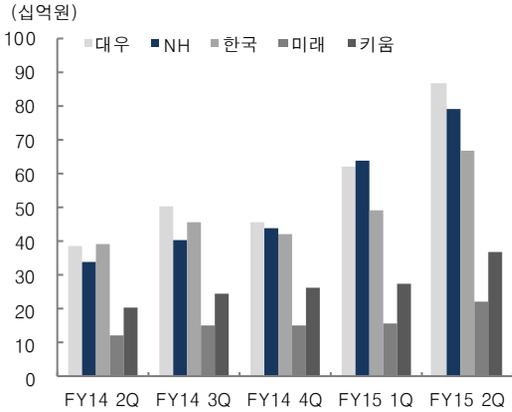
자료: Check, 대신증권 리서치센터

그림 33. Swap Spread(IRS-KTB)



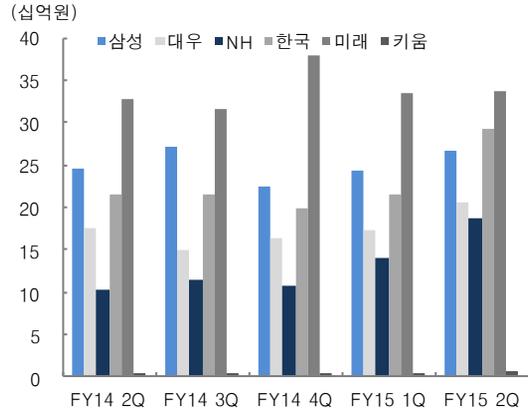
자료: Check, 대신증권 리서치센터

그림 34. BROKERAGE



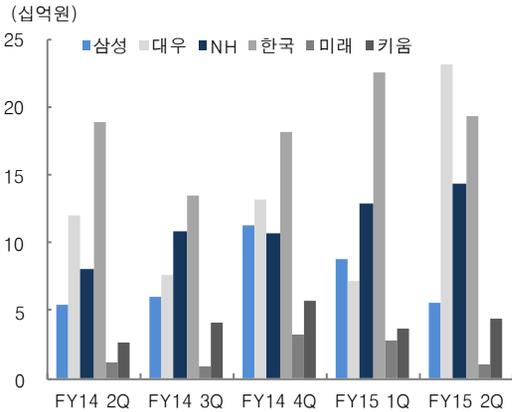
주: NH투자증권 2014년 12월 29일까지는 우리투자증권 기준임
 자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

그림 35. 자산관리



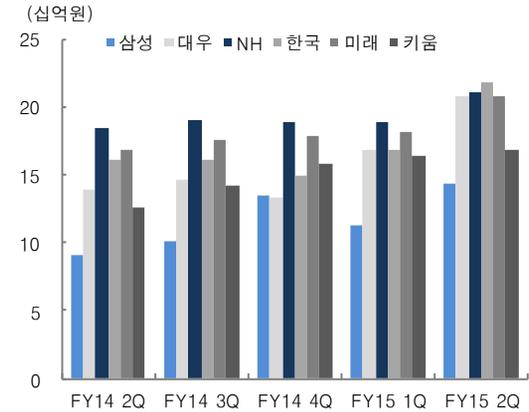
주: NH투자증권 2014년 12월 29일까지는 우리투자증권 기준임
 자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

그림 36. IB



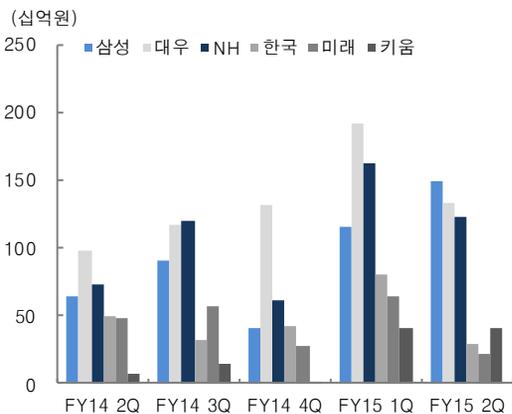
주: NH투자증권 2014년 12월 29일까지는 우리투자증권 기준임
 자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

그림 37. 이자수익 (트레이닝 관련 이자수익 제외)



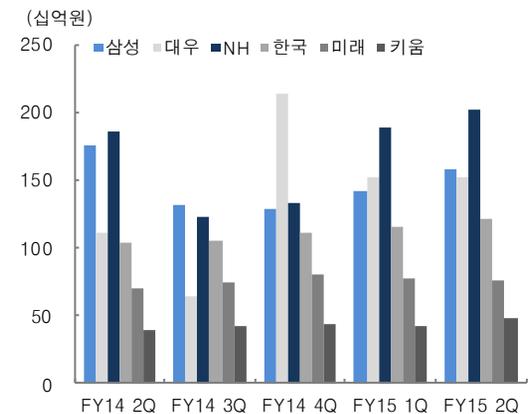
주: NH투자증권 2014년 12월 29일까지는 우리투자증권 기준임
 자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

그림 38. 트레이딩수익 (트레이닝 관련 이자수익 포함)



주: NH투자증권 2014년 12월 29일까지는 우리투자증권 기준임
 자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

그림 39. 판권비



주: NH투자증권 2014년 12월 29일까지는 우리투자증권 기준임
 자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:강승건)

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

[투자등급관련사항]

산업 투자 의견	기업 투자 의견
Overweight(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

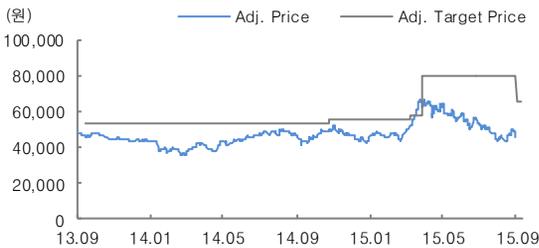
[투자 의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	85.0%	14.5%	0.6%

(기준일자: 20150921)

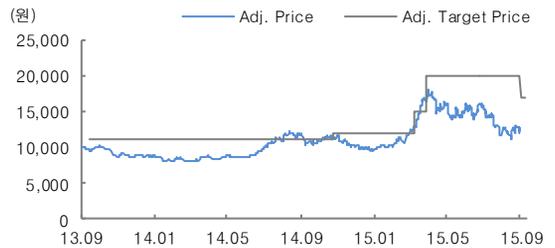
[투자 의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성증권(016360) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용



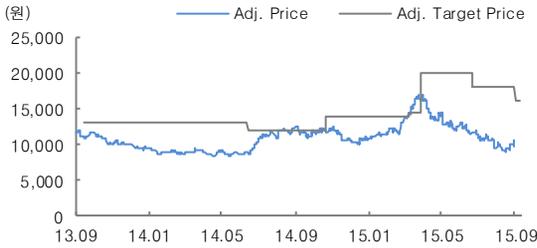
제시일자	150924	150920	150914	150816	150807	150802
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	66,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
제시일자	150726	150712	150610	150420	150331	150111
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	80,000	80,000	80,000	58,000	56,000
제시일자	141127	141116	140706	140511	140206	140115
투자 의견	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	56,000	56,000	53,500	53,500	53,500	53,500
제시일자	131110	131006				
투자 의견	Marketperform	Marketperform				
목표주가	53,500	53,500				

대우증권(006800) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용



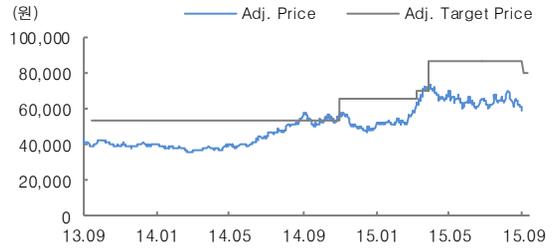
제시일자	150924	150920	150807	150715	150605	150430
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
제시일자	150420	150331	150111	141127	141117	140706
투자 의견	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	20,000	15,000	12,000	12,000	12,000	11,000
제시일자	140115	131110	131006			
투자 의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform			
목표주가	11,000	11,000	11,000			
제시일자	140115	131110	131006			
투자 의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform			
목표주가	11,000	11,000	11,000			

NH투자증권(005940) 투자이전 및 목표주가 변경 내용



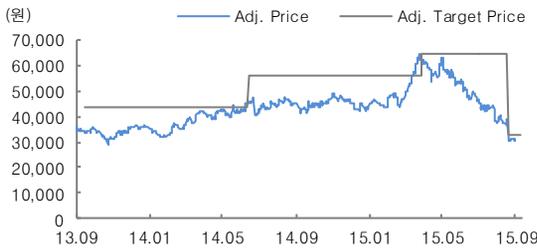
제시일자	150924	150807	150714	150605	150420	150331
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform
목표주가	16,000	18,000	18,000	20,000	20,000	14,500
제시일자	150111	141127	141113	140706	140115	131110
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform
목표주가	14,000	14,000	14,000	12,000	13,000	13,000
제시일자	131006					
투자이전	Marketperform					
목표주가	13,000					
제시일자						
투자이전						
목표주가						

한국금융지주(071050) 투자이전 및 목표주가 변경 내용



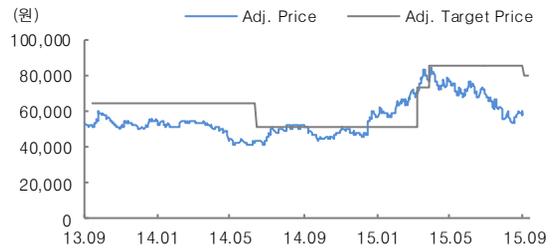
제시일자	150924	150920	150914	150816	150807	150714
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	87,000	87,000	87,000	87,000	87,000
제시일자	150605	150420	150331	150111	141127	141124
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	87,000	87,000	70,000	65,000	65,000	65,000
제시일자	140706	140511	140115	131110	131006	
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000	
제시일자						
투자이전						
목표주가						

미래에셋증권(037620) 투자이전 및 목표주가 변경 내용



제시일자	150924	150910	150807	150605	150420	150331
투자이전	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	33,000	33,000	64,500	64,500	64,500	56,000
제시일자	150111	141127	140716	140706	140115	131110
투자이전	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy
목표주가	56,000	56,000	56,000	56,000	43,700	43,700
제시일자	131006					
투자이전	Buy					
목표주가	43,700					
제시일자						
투자이전						
목표주가						

키움증권(039490) 투자이전 및 목표주가 변경 내용



제시일자	150924	150816	150807	150605	150515	150420
투자이전	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	80,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
제시일자	150331	150111	141127	141117	140706	140115
투자이전	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	73,000	51,000	51,000	51,000	51,000	64,000
제시일자	131110	131006				
투자이전	Buy	Buy				
목표주가	64,000	64,000				
제시일자						
투자이전						
목표주가						