

Industry Update

Analyst 김지영
02) 6915-5670
pooha279@ibks.com

비중확대 (유지)

Top Picks

한국금융지주 (0710500)

투자의견 **매수 (유지)**
 목표주가 **105,000원**
 현재가 (4/9) 79,600원

키움증권 (039490)

투자의견 **매수 (유지)**
 목표주가 **139,000원**
 현재가 (4/9) 109,000원

한국금융지주 주가추이

키움증권 주가추이

증권

2018년 1분기 증권사 실적 좋습니다

- 2018년 1분기 6,739억원, QoQ 38.6% ↑, YoY 70.4% ↑
- 증권업: 견조한 거래대금 시현으로 18년 상반기 실적개선 가시화 지속 전망
- 투자의견: 비중확대, Top picks: 한국금융지주, 키움증권

증시호조에 따른 2018년 1분기 양호한 실적 전망

IBK투자증권 Coverage 6개 증권사(삼성증권, 미래에셋대우, NH투자증권, 한국금융지주, 메리츠증권, 키움증권)의 2018년 1분기 당기순이익은 약 6,739억원으로 전분기 대비 38.6% 증가, 전년 동기 대비 70.4% 증가가 전망된다. 1) 1분기 일평균거래대금이 13.7조원으로 전분기 대비 17.3% 증가, 전년동월대비 84.7% 증가하면서 전반적으로 증권사들이 견조한 실적시현을 할 것으로 추정되고, 2) 증시호황에 따른 ELS(파생결합증권) 조기상환 및 신규 발행 증가로 관련수익도 양호할 것으로 전망되고, 3) 코스닥활성화 대책으로 IPO 등 투자은행(IB) 부분 실적개선도 예상되기 때문이다.

2018년 2분기에도 견조한 실적개선 전망, 비중확대 유지

IBK투자증권은 증권업에 대해 투자의견 비중확대를 유지한다. 1) 2018년 1분기 거래대금 증가에 힘입어 증권사 1분기 양호한 실적이 전망되며, 2) 정부의 코스닥 활성화 대책 시행 및 증권거래세 인하 고려 등 규제완화 기대로 당분간 일평균거래대금 10조원대가 기대되어 실적개선 가시화가 지속될 것으로 판단되기 때문이다. Top picks로는 한국금융지주(071050)를 유지하며, 키움증권(039490)을 새롭게 제시한다. 2018년 2분기 일평균거래대금 가정을 9.3조원에서 10.0조원으로 조정하면서 한국금융지주(TP: 105,000원) 및 키움증권(TP: 139,000원)으로 목표주가를 상향했다.

표 1. 증권사 Valuation Table

(십억원)	미래에셋대우 (006800)	한국금융 (071050)	NH투자 (005940)	삼성증권 (016360)	메리츠증권 (008560)	키움증권 (039490)
투자의견	매수	매수	매수	매수	매수	매수
목표주가(원)	13,000	105,000	18,500	50,000	6,000	139,000
현재주가(4/9)(원)	8,970	79,600	14,000	37,200	3,955	109,000
상승여력(%)	44.9	31.9	32.1	34.4	51.7	27.5
당기순이익(2017)	504.9	444.6	349.6	270.8	355.2	241.6
당기순이익(2018E)	583.6	542.9	422.0	291.8	364.9	252.2
ROE(2017)(%)	7.2	14.3	7.3	6.6	13.7	17.3
ROE(2018E)(%)	7.3	12.0	8.4	6.4	10.7	12.7
PER(2017)	12.1	10.6	12.3	12.6	8.0	10.0
PER(2018E)	12.6	10.2	10.2	11.7	7.8	9.6
PBR(2017)	0.8	1.5	0.9	0.8	1.0	1.3
PBR(2018E)	0.9	1.2	0.8	0.7	0.8	1.0

자료: Company data, IBK투자증권

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

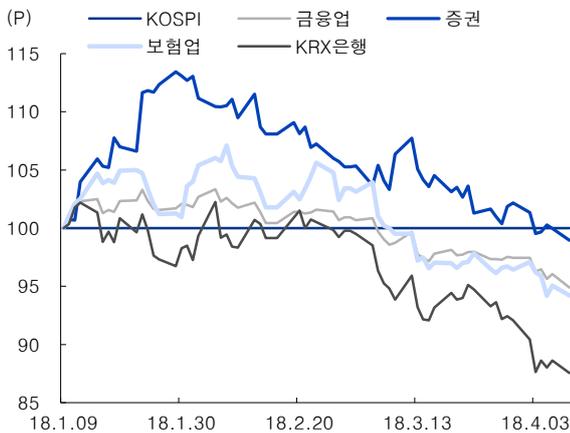
증권업 3개월간 금융업 중 가장 선방

3개월간 증권업 3.6% ↓
대외적 요인으로 하락

지난 3개월간 증권업지수는 3.6% 하락했으며, KOSPI 수익률은 1.0%p 하회했다. KOSPI 대비 증권업지수가 하회한 이유는 지난 3월 미국의 기준금리 인상 및 미국발 무역분쟁 우려 등 외부요인과 남북회담 등 내부요인에 따라 주식시장 변동성이 높았기 때문이다.

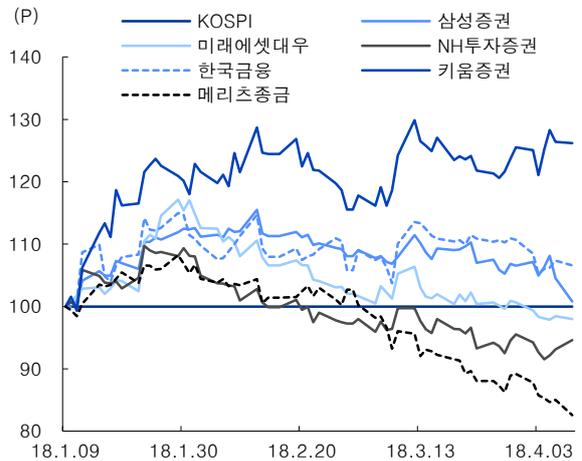
금융업별 3개월간 수익률은 금융업 -7.6%, 은행 -14.8%, 보험 -8.3%, 증권 -3.6%를 기록했고, KOSPI 수익률에 비해서는 금융업 -5.0%p, 은행 -12.1%p, 보험 -5.6%p, 증권 -1.0%p 하회했다. 지난 3개월간 금융업 중 증권이 가장 하락폭이 적은 모습을 보였다.

그림 1. KOSPI 대비 금융업 상대지수(3개월간)



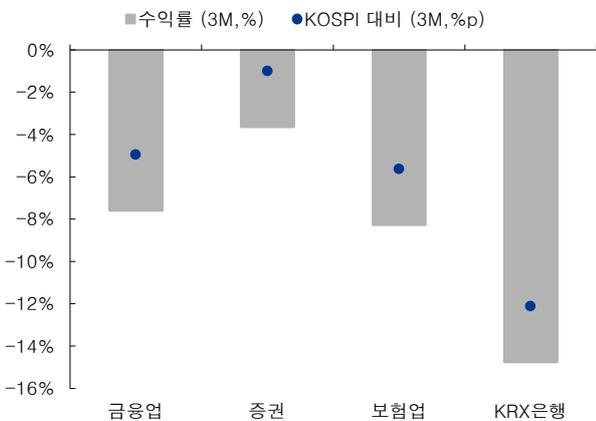
자료: KRX, IBK투자증권

그림 2. KOSPI 대비 증권사 상대지수(3개월간)



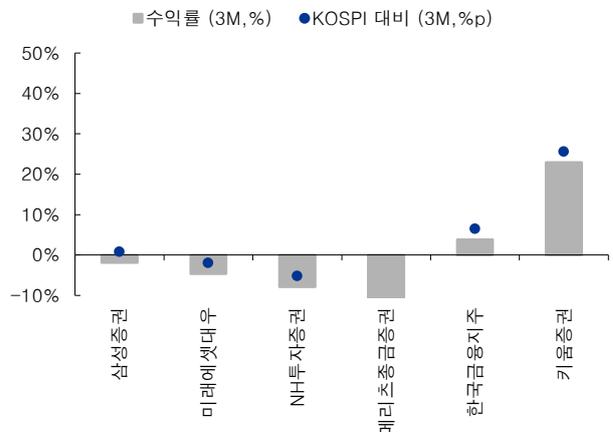
자료: KRX, IBK투자증권

그림 3. KOSPI 대비 금융업 수익률(3개월간)



자료: KRX, IBK투자증권

그림 4. KOSPI 대비 증권사 수익률(3개월간)



자료: KRX, IBK투자증권

2018년 1분기 실적 QoQ 38.6% ↑, YoY 70.4% ↑

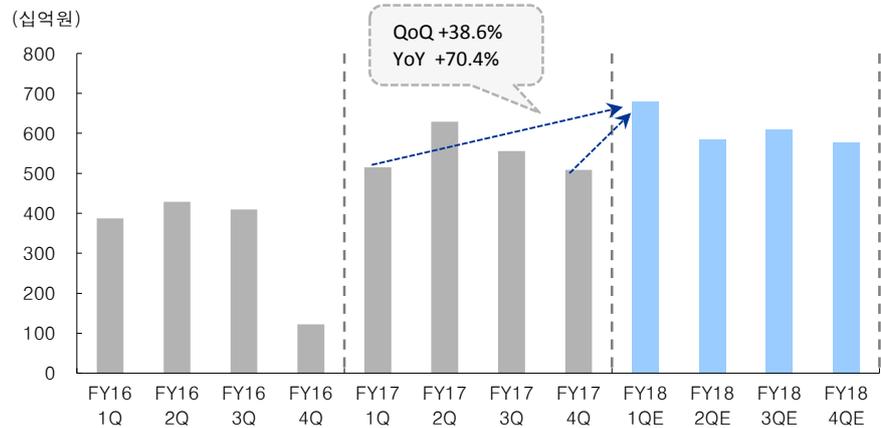
2018년 1분기 6,739억원,
QoQ · YoY 모두 증가

거래대금 증가와 시장 호조에
따른 양호한 실적 시현 전망

IBK투자증권 Coverage 6개 증권사(삼성증권, 미래에셋대우, NH투자증권, 한국금융지주, 메리츠종금증권, 키움증권)의 2018년 1분기 당기순이익은 약 6,739억원으로 전분기 대비 38.6% 증가가, 전년 동기에 비해서는 70.4% 증가가 전망된다(표2 참조).

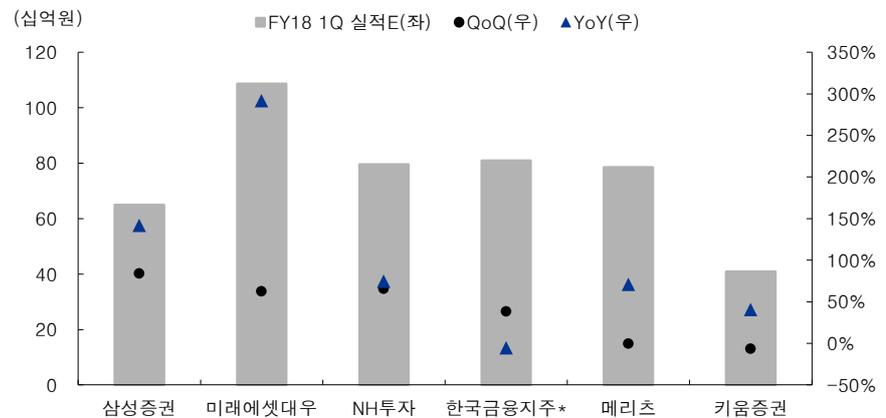
2018년 1분기 분기순이익이 증가할 것으로 전망하는 이유는 1) 1분기 일평균거래대금이 13.7조원으로 전분기대비 17.3% 증가가, 전년동월대비 84.7% 증가하면서 전반적으로 증권사들이 견조한 실적시현을 할 것으로 추정되고, 2) 증시호황에 따른 ELS(파생결합증권) 조기상환 및 신규 발행 증가로 관련수익도 양호할 것으로 전망되고, 3) 코스닥활성화 대책으로 IPO 등 투자은행(IB) 부분 실적개선도 예상되기 때문이다.

그림 5. 6개 증권사 분기별 당기순이익 추이



자료: 각 증권사, IBK투자증권

그림 6. 각 증권사별 2018년 1분기 예상 수익



* 한국투자증권은 한국금융지주 자회사로 금융지주 수익으로 표기

자료: 각 증권사, IBK투자증권

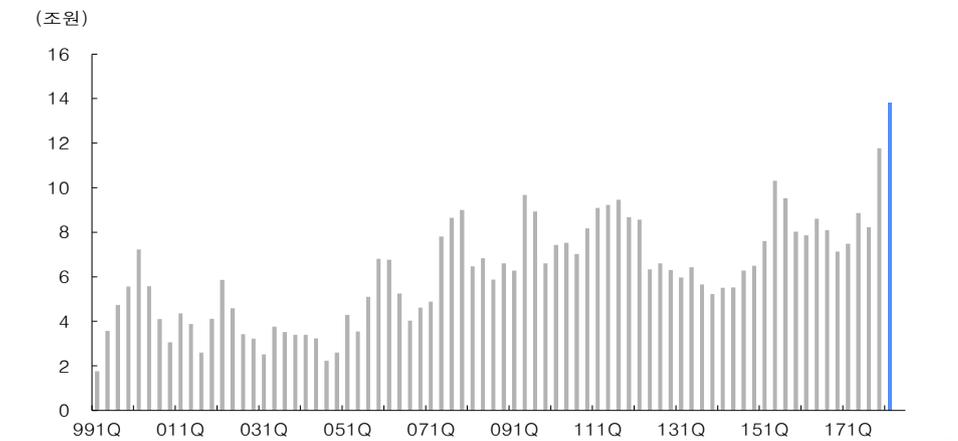
표 2. 6개 증권사 분기순이익 실적 추이

(십억원 %)	FY18 1QE	FY17 4Q	(QoQ)	FY16 1Q	(YoY)
삼성증권	112.0	60.9	83.9%	46.4	141.5%
미래에셋대우	157.3	96.9	62.4%	40.2	291.5%
NH투자증권	111.6	67.5	65.4%	64.0	74.5%
한국금융지주*	136.1	98.4	38.3%	144.2	-5.6%
메리츠증권	85.8	86.5	-0.7%	50.2	70.9%
키움증권	71.1	76.2	-6.7%	50.5	40.6%
6개사 합	673.9	486.3	38.6%	395.5	70.4%

* 한국금융지주 순이익

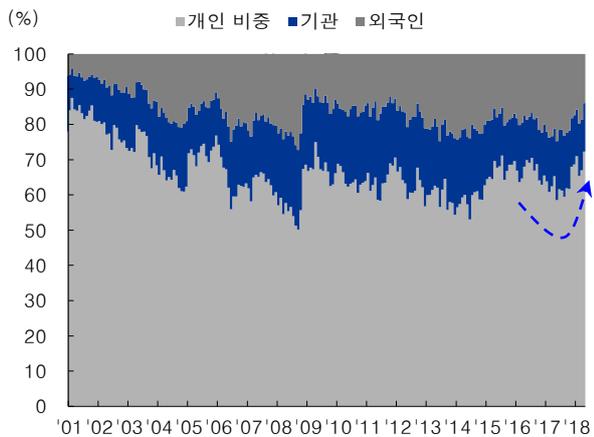
자료: 각 증권사, IBK투자증권

그림 7. 1월 증시 호황에 따른 1분기 일평균거래대금 13.7조원 시현, 현재 4월 거래대금도 12조원대



자료: 한국거래소, IBK투자증권

그림 8. 2017년 11월부터 개인비중 증가세 시현 중



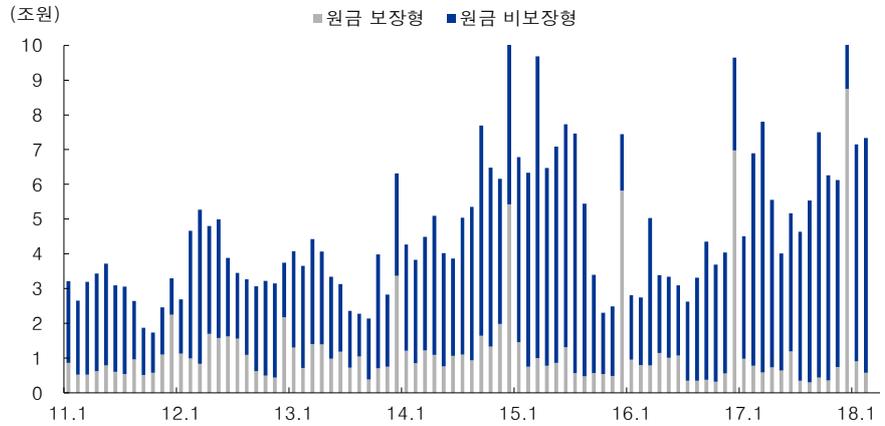
자료: 한국거래소, IBK투자증권

그림 9. 역사점 최고점 갱신중인 신용잔고 및 투자자예탁금



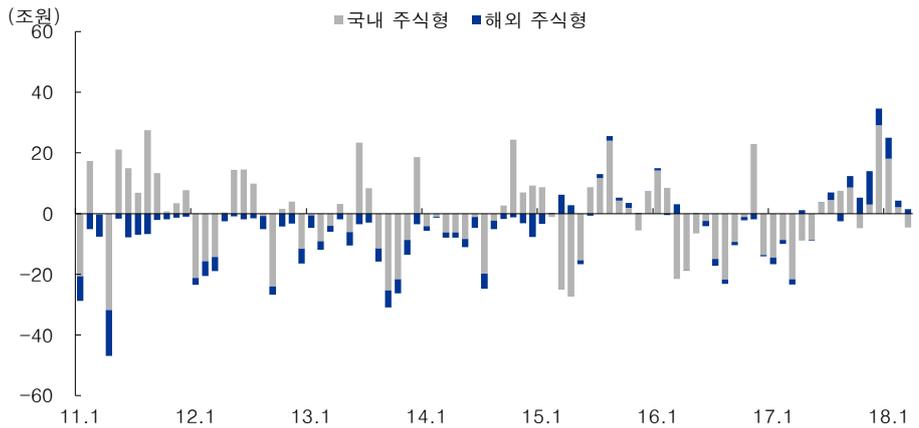
자료: 증권예탁원, IBK투자증권

그림 10. ELS발행도 1월이 가장 좋았음



자료: 증권예탁원, IBK투자증권

그림 11. 국내주



자료: 금융투자협회, IBK투자증권

그림 12. IRS 스프레드(헷지용) 2월 변동성 높았으나 과거 고점대비 여전히 안정적 수준



자료: Fnguide, Bloomberg, IBK투자증권

증권업 투자의견 점검 및 Valuation

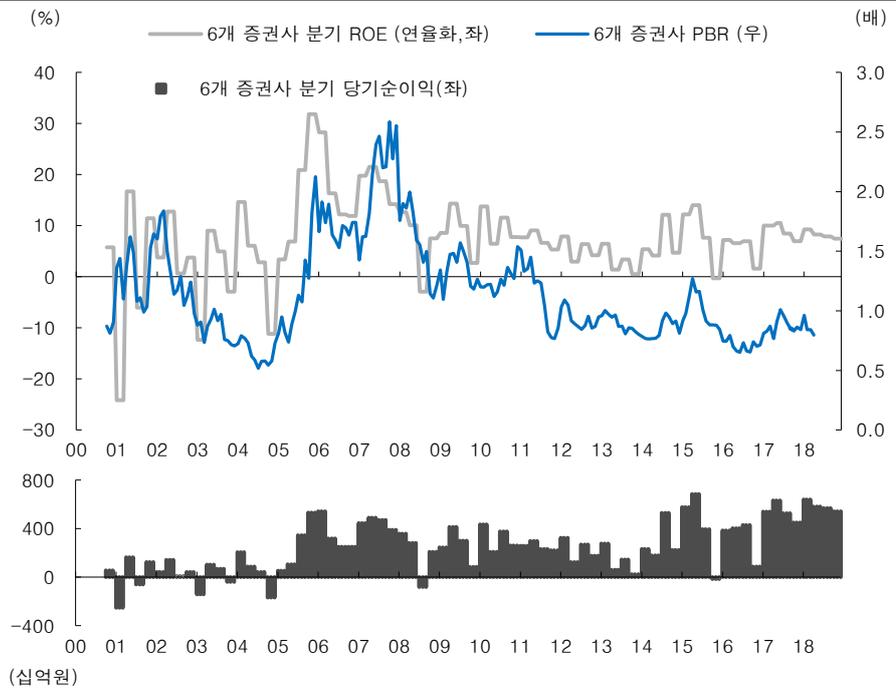
증권업 비중확대 유지

IBK투자증권은 증권업에 대해 투자의견 비중확대를 유지한다. 1) 2018년 1분기 거래대금 증가로 증권사 1분기 실적이 전분기 및 전년동기 대비 증가폭이 클 것으로 전망되며, 2) 정부의 코스닥 활성화 대책 시행 및 증권거래세 인하 고려 등 규제완화 기대로 당분간 일평균거래대금은 10.0조원대가 예상되면서 2018년 상반기 견조한 실적개선이 기대되기 때문이다.

규제완화 및 거래대금 증가 반영시 PBR 1.0배 기대

2018년 4월 9일 기준 당사 Coverage내 6개 증권사(삼성증권, 미래에셋대우, NH투자증권, 한국금융지주, 메리츠증권, 키움증권)의 2018년 기준 예상 BPS대비 PBR은 0.8배 수준이다. 2분기 일평균거래대금을 10.0조원으로 가정한다면 PBR 1.0배 수준이 적절하다고 판단한다.

그림 13. 6개 증권사 분기별 ROE(연율화) 및 PBR 추이



자료: 각 증권사, IBK투자증권

Top picks: 한국금융지주,
키움증권

Top picks로는 한국금융지주(071050)를 유지하며, 키움증권(039490)을 새롭게 제시한다. 2018년 2분기 일평균거래대금 가정을 기준 9.3조원에서 10.0조원으로 상향조정하면서 한국금융지주(TP: 105,000원) 및 키움증권(TP: 139,000원)으로 목표주가를 상향조정했다. 메리츠증권(TP: 6,000원)의 경우 가정치 조정으로 소폭 하향조정했다.

한국금융지주(TP: 105,000원)은 업계 최초 발행어음을 통한 2018년 성장이 예상되는 가운데, 카카오뱅크·자산운용·저축은행·투자파트너스 등 자회사를 통한 시너지효과를 통한 수익 다각화 및 증대도 기대된다. 키움증권(TP: 139,000원)은 약정기준 점유율 및 개인매매 점유율이 높은 만큼, 코스닥 활성화 대책과 증권거래세 인하시 가장 높은 수혜가 전망되어 긍정적이다.

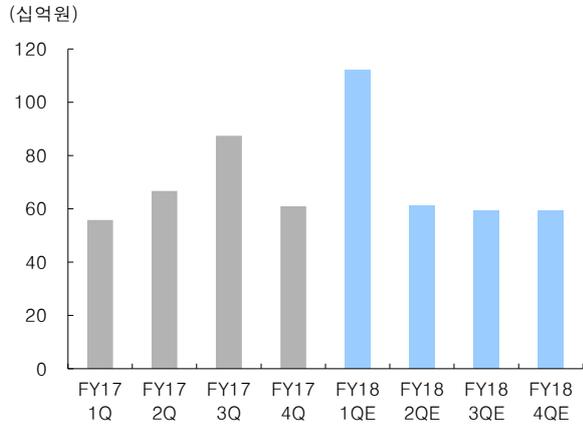
표 3. 증권사 Valuation Table

(십억원)	미래에셋대우 (006800)	한국금융(071 050)	NH투자(005 940)	삼성증권(016 360)	메리츠증권(0 08560)	키움증권(039 490)
투자의견	매수	매수	매수	매수	매수	매수
목표주가(원)	13,000	105,000	18,500	50,000	6,000	139,000
현재주가(4/9)(원)	8,970	79,600	14,000	37,200	3,955	109,000
상승여력(%)	44.9	31.9	32.1	34.4	51.7	27.5
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(2017)	504.9	444.6	349.6	270.8	355.2	241.6
당기순이익(2018E)	583.6	542.9	422.0	291.8	364.9	252.2
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(2017)(%)	7.2	14.3	7.3	6.6	13.7	17.3
ROE(2018E)(%)	7.3	12.0	8.4	6.4	10.7	12.7
EPS(2015)	1,564	5,267	700	3,489	579	8,596
EPS(2016)	23	4,410	771	2,210	511	8,155
EPS(2017)	742	7,504	1,142	2,954	495	10,933
EPS(2018E)	711	7,839	1,378	3,183	509	11,412
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(2017)	12.1	10.6	12.3	12.6	8.0	10.0
PER(2018E)	12.6	10.2	10.2	11.7	7.8	9.6
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(2017)	10,850	52,636	15,791	48,110	4,617	70,009
BPS(2018E)	10,387	65,162	16,875	51,505	4,885	110,263
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(2017)	0.8	1.5	0.9	0.8	1.0	1.3
PBR(2018E)	0.9	1.2	0.8	0.7	0.8	1.0
배당수익률(2015)(%)	1.7	2.0	4.2	2.6	5.8	1.1
배당수익률(2016)(%)	0.7	1.9	4.1	2.1	5.8	1.2
배당수익률(2017)(%)	2.4	1.6	4.3	2.7	4.4	1.0
배당수익률(2018E)(%)	2.3	1.6	5.0	2.7	4.6	1.0

자료: 각 증권사, IBK투자증권

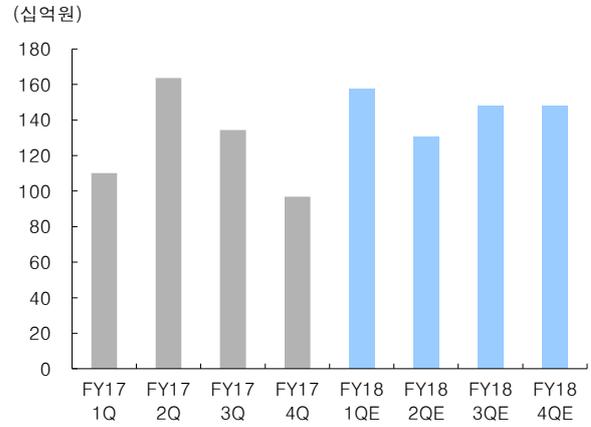
증권사 분기별 손익

그림 14. 삼성증권 분기별 손익 추이



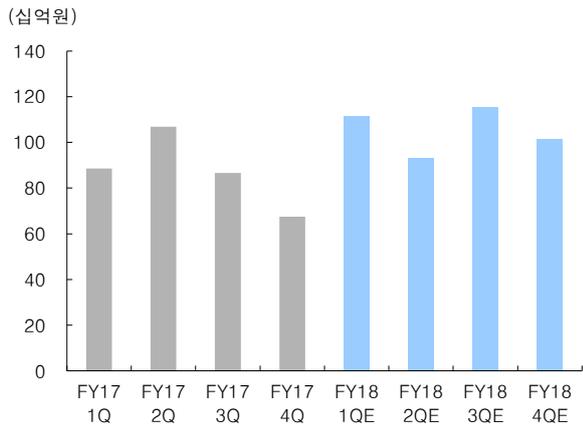
자료: 삼성증권, IBK투자증권

그림 15. 미래에셋대우 분기별 손익 추이



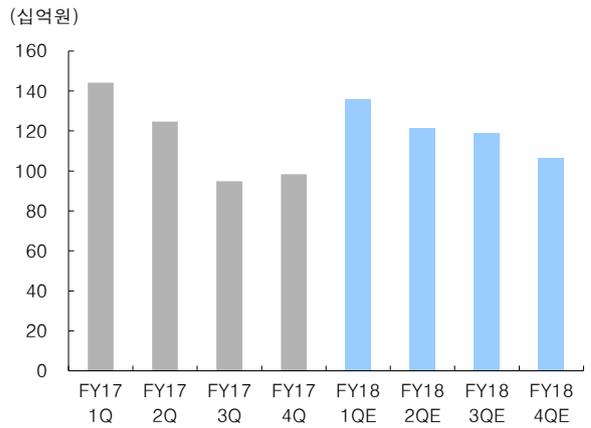
자료: 미래에셋대우, IBK투자증권

그림 16. NH투자증권 분기별 손익 추이



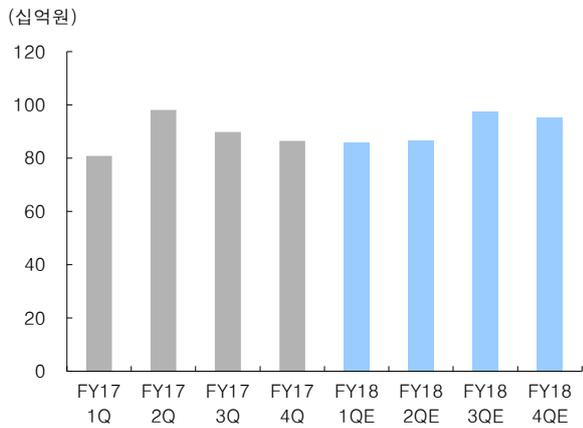
자료: NH투자증권, IBK투자증권

그림 17. 한국투자증권 분기별 손익 추이



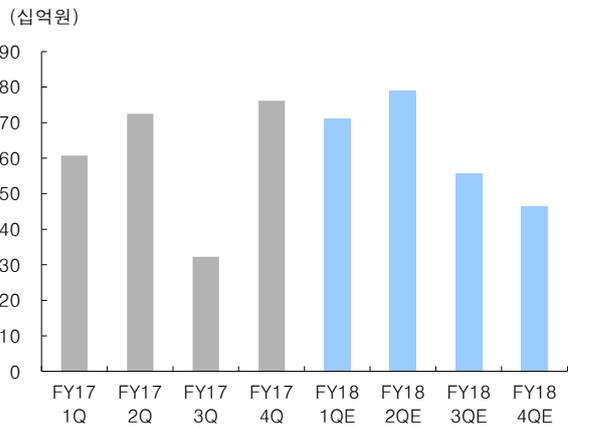
자료: 한국투자증권, IBK투자증권

그림 18. 메리츠증권 분기별 손익 추이



자료: 메리츠증권, IBK투자증권

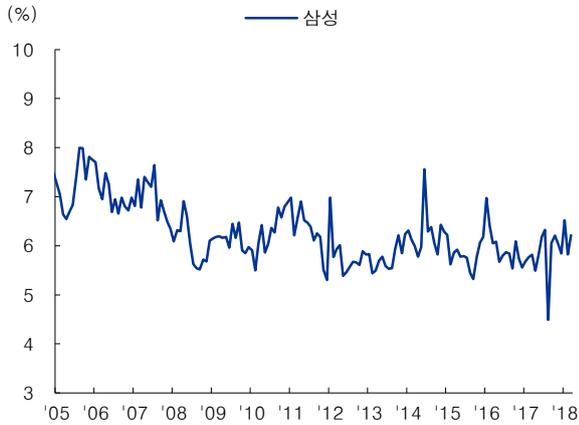
그림 19. 키움증권 분기별 손익 추이



자료: 키움증권, IBK투자증권

증권사 위탁매매 점유율

그림 20. 삼성증권 위탁매매 점유율(월별)



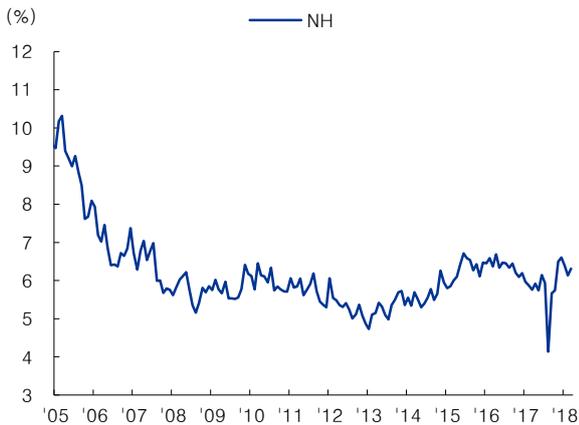
자료: KRX, 삼성증권, IBK투자증권

그림 21. 미래에셋대우 위탁매매 점유율(월별)



자료: KRX, 미래에셋대우, IBK투자증권

그림 22. NH투자증권 위탁매매 점유율(월별)



자료: KRX, NH투자증권, IBK투자증권

그림 23. 한국투자증권 위탁매매 점유율(월별)



자료: KRX, 한국투자증권, IBK투자증권

그림 24. 메리츠종합금융증권 위탁매매 점유율(월별)



자료: 메리츠종합금융증권, IBK투자증권

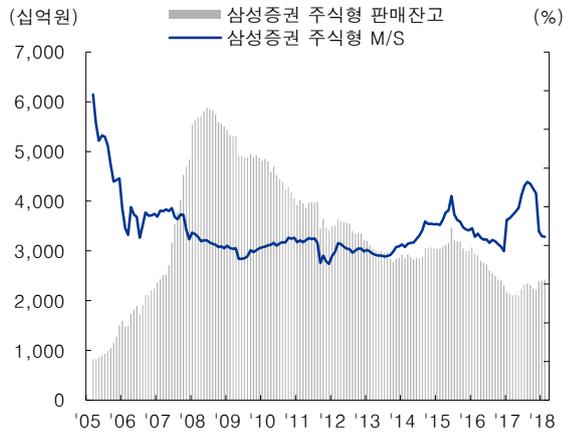
그림 25. 키움증권 위탁매매 점유율(월별)



자료: KRX, 키움증권, IBK투자증권

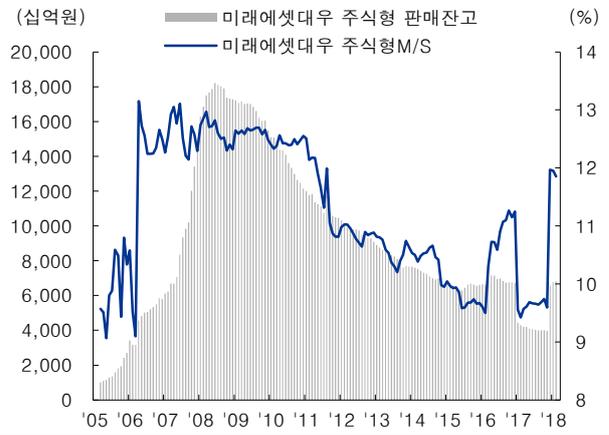
증권사 수익증권 판매 추이

그림 26. 삼성증권 수익증권 판매 추이(월별)



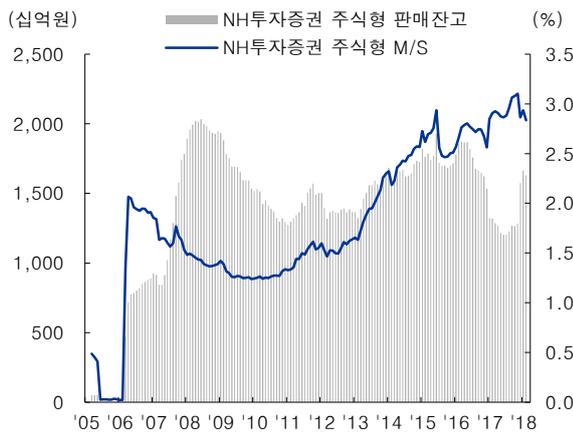
자료: 금융투자협회, 삼성증권, IBK투자증권

그림 27. 미래에셋대우 수익증권 판매 추이(월별)



자료: 금융투자협회, 미래에셋대우, IBK투자증권

그림 28. NH투자증권 수익증권 판매 추이(월별)



자료: 금융투자협회, NH투자증권, IBK투자증권

그림 29. 한국투자증권 수익증권 판매 추이(월별)



자료: 금융투자협회, 한국투자증권, IBK투자증권

그림 30. 메리츠종합금융증권 수익증권 판매 추이(월별)



자료: 금융투자협회, 메리츠종합금융증권, IBK투자증권

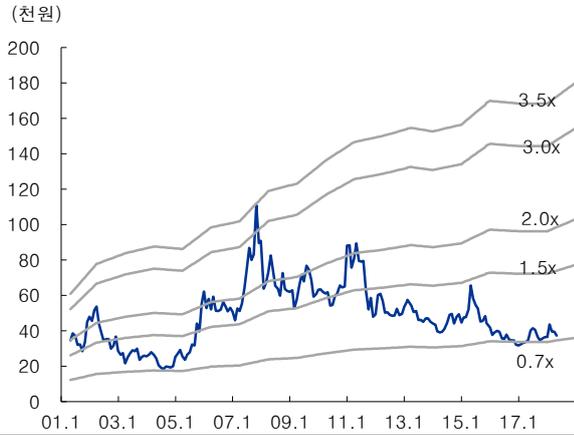
그림 31. 키움증권 수익증권 판매 추이(월별)



자료: 금융투자협회, 키움증권, IBK투자증권

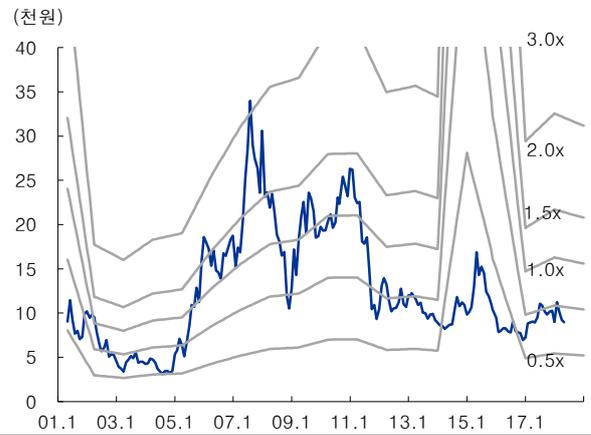
증권사 PBR밴드

그림 32. 삼성증권 PBR밴드



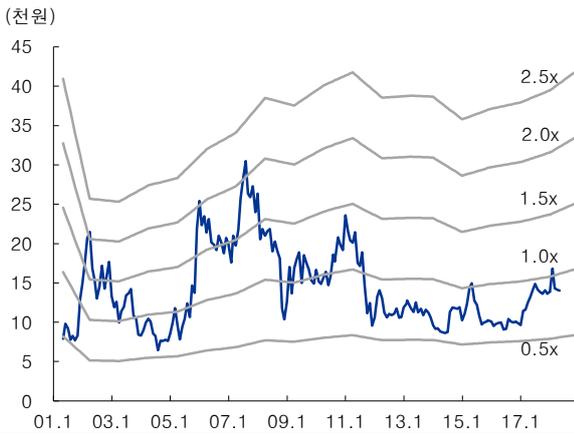
자료: 삼성증권, IBK투자증권

그림 33. 미래에셋대우 PBR밴드



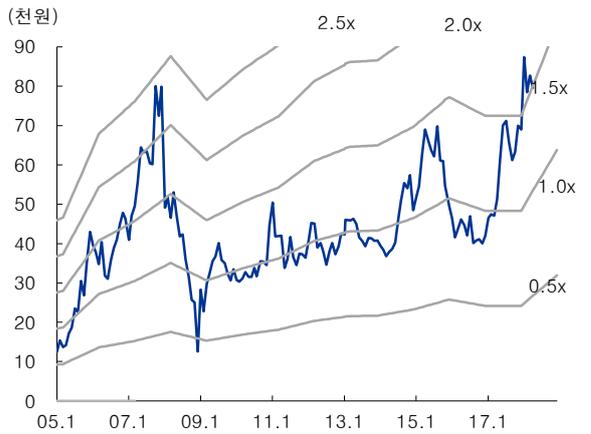
자료: 미래에셋대우, IBK투자증권

그림 34. NH투자증권 PBR밴드



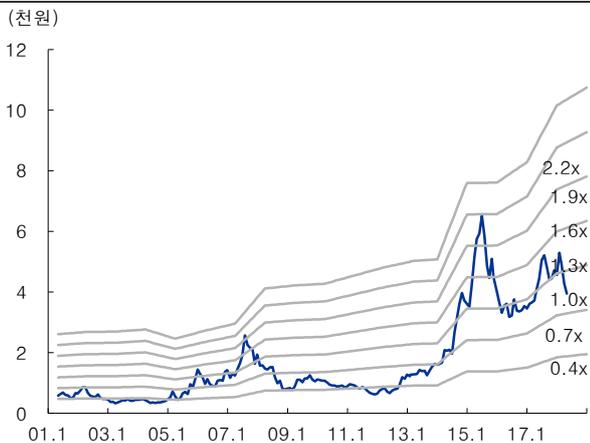
자료: NH투자증권, IBK투자증권

그림 35. 한국금융지주 PBR밴드



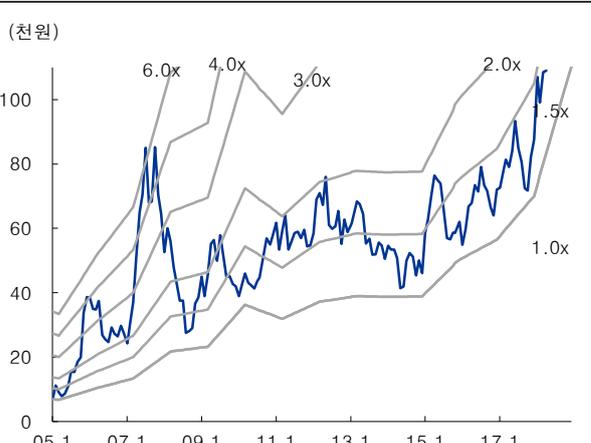
자료: 한국금융지주, IBK투자증권

그림 36. 메리츠증권 PBR밴드



자료: 메리츠증권, IBK투자증권

그림 37. 키움증권 PBR밴드



자료: 키움증권, IBK투자증권

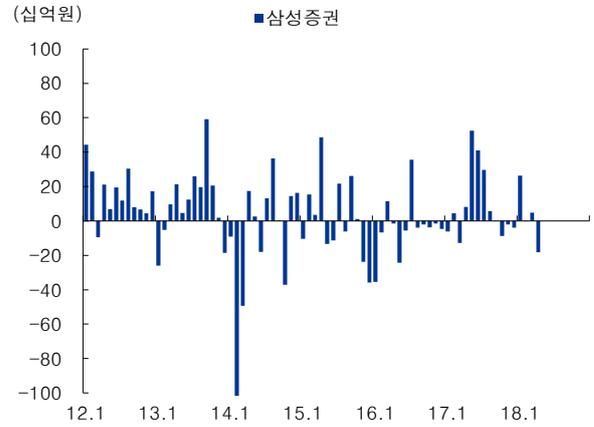
증권사 외국인지분율 및 순매수 추이

그림 38. 삼성증권 외국인지분율 추이



자료: 삼성증권, IBK투자증권

그림 39. 삼성증권 외국인 순매수 추이



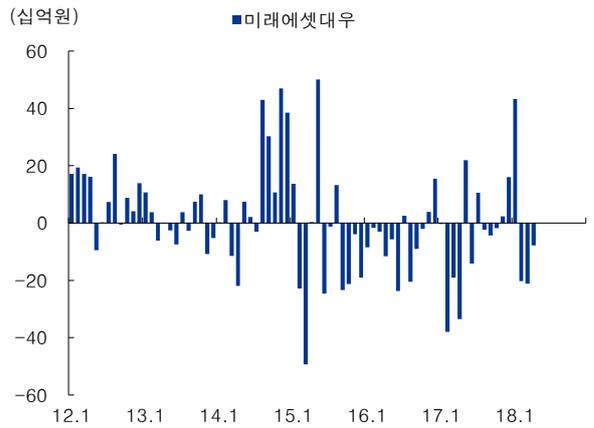
자료: 삼성증권, IBK투자증권

그림 40. 미래에셋대우 외국인지분율 추이



자료: 미래에셋대우, IBK투자증권

그림 41. 미래에셋대우 외국인 순매수 추이



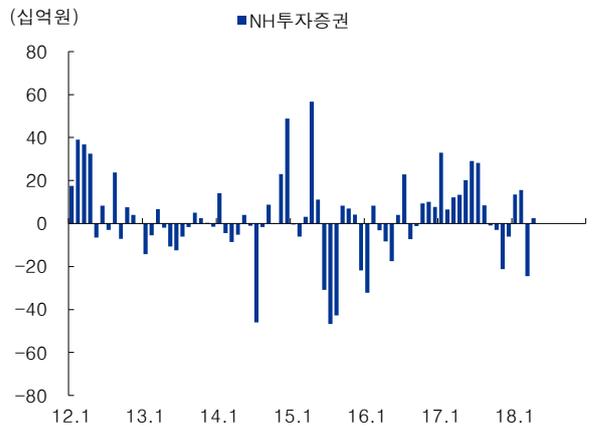
자료: 미래에셋대우, IBK투자증권

그림 42. NH투자증권 외국인지분율 추이



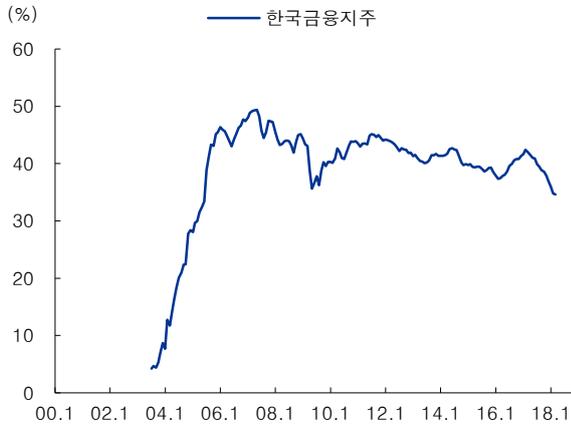
자료: NH투자증권, IBK투자증권

그림 43. NH투자증권 외국인 순매수 추이



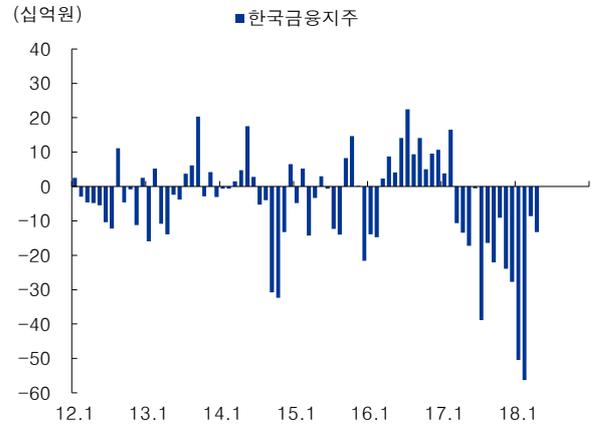
자료: NH투자증권, IBK투자증권

그림 44. 한국금융지주 외국인지분율 추이



자료: 한국금융지주, IBK투자증권

그림 45. 한국금융지주 외국인 순매수 추이



자료: 한국금융지주, IBK투자증권

그림 46. 메리츠증권 외국인지분율 추이



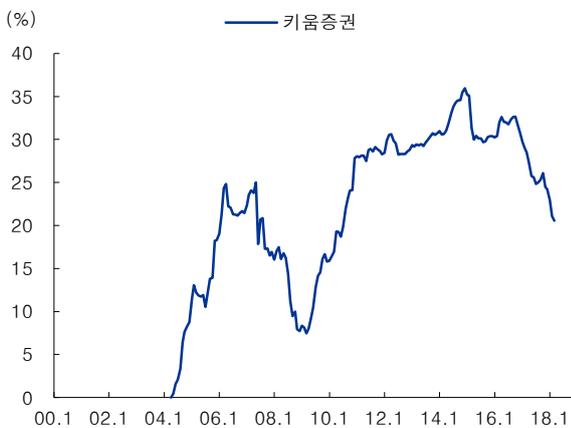
자료: 메리츠증권, IBK투자증권

그림 47. 메리츠증권 외국인 순매수 추이



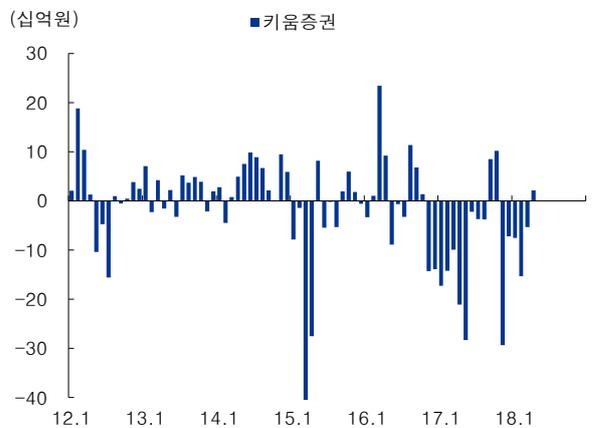
자료: 메리츠증권, IBK투자증권

그림 48. 키움증권 외국인지분율 추이



자료: 키움증권, IBK투자증권

그림 49. 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 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

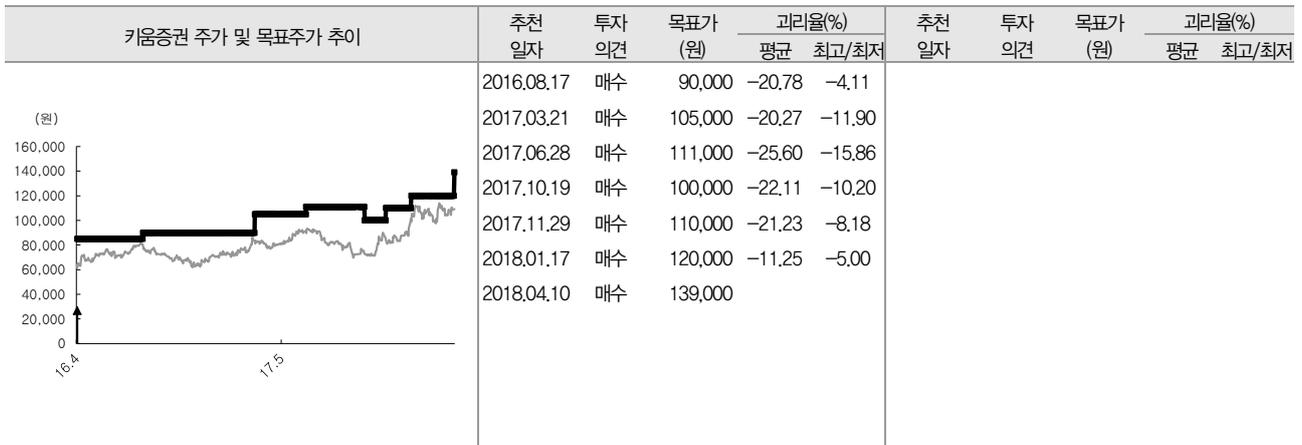
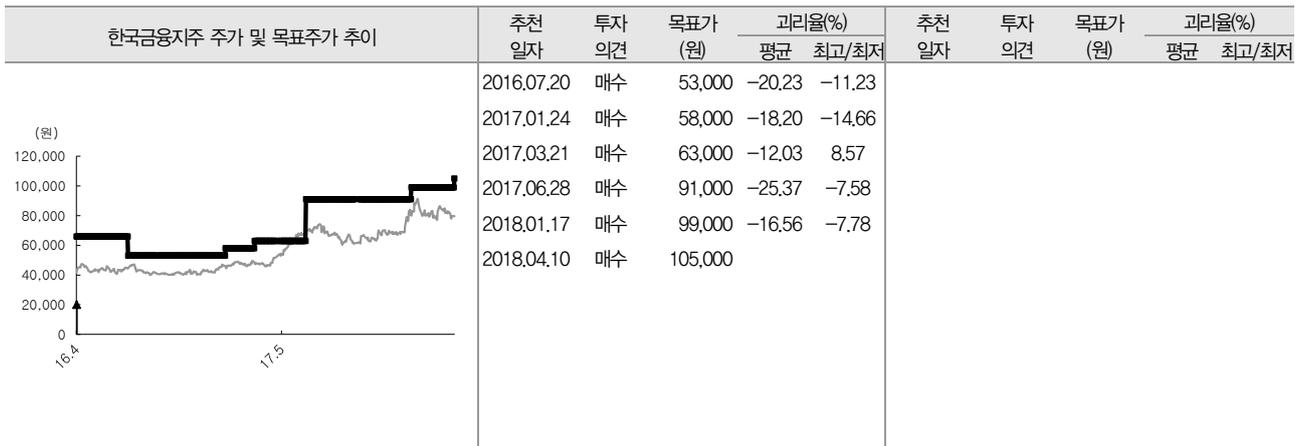
종목 투자익전 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.04.01~2018.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	85.1
중립	23	14.9
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
	2016.12.01	매수	9,000	-16.97	-3.32					
	2017.01.24	매수	10,000	-12.03	-4.78					
	2017.03.21	매수	12,500	-26.63	-17.10					
	2017.06.28	매수	14,000	-26.73	-19.70					
	2017.12.18	매수	13,000	-26.41	-12.31					
	2018.04.10	매수	13,000							

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
	2016.08.17	매수	13,000	-19.05	-0.77					
	2017.03.21	매수	16,000	-15.92	-6.56					
	2017.06.28	매수	18,500	-22.43	-8.11					
	2018.04.10	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
	2016.07.20	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	-23.37	-12.20					
	2018.04.10	매수	50,000							

메리츠증권증권 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	-28.25	-15.23					
	2018.04.10	매수	6,000							