

증권

3Q19 Preview: 컨센서스 하향 조정 예상

비중확대 (유지)

임희연

☎ 02) 3772-3498

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

- ◆ 3Q19F 커버리지 합산 지배주주 순이익 5,284억원(-22.9% QoQ) 예상
- ◆ 2020년 증익은 어려울 전망
- ◆ '비중확대' 유지 – Top Picks: 삼성증권, 한국금융지주

3Q19F 커버리지 합산 지배주주 순이익 5,284억원(-22.9% QoQ) 예상

3Q19F 커버리지 합산 영업이익 7,037억원(-20.5%, 이하 QoQ), 지배주주 순이익 5,284억원(-22.9%)이 전망된다. 금리 하락으로 인한 채권평가이익 외에 긍정적인 요인이 부재하다. 거래대금 감소(-8.5%) 및 IB 딜 이연 등으로 수수료 이익은 7.0% 감소하겠다. IB 딜 관련 이익 중 상당 부분이 4분기로 이연되겠다. ELS 조기상환 감소로 트레이딩 손익 또한 48.1% 줄어든 전망이다. 아직 시장 컨센서스(5,914억원)에는 충분히 반영되지 않은 것으로 판단된다.

2020년 증익은 어려울 전망

4Q19F 합산 영업이익 6,342억원(-9.9%), 지배주주 순이익 4,781억원(-9.5%)이 전망된다. 3분기에서 이연된 손익 반영에 따라 감익은 크지 않겠다. 다만 지수가 반등하지 않는 이상 주가 반등 모멘텀은 부족해 보인다.

2020년 커버리지 합산 지배주주 순이익 2.3조원(-11.7% YoY)이 전망된다. 올 해 사상 최대 실적을 기록했던 만큼 내년 증익을 기대하기는 어렵다. 실적 변동성이 적은 증권사에 대한 선별적인 접근이 필요하다.

'비중확대' 유지 – Top Picks: 삼성증권, 한국금융지주

투자이견 '비중확대'를 유지한다. 업종 Top Picks로 삼성증권(016360)을 신규로 제시하며 한국금융지주(071050)를 유지한다. 삼성증권의 투자 포인트는 1) 연말 DPS 1,500원, 배당 수익률 4.3%로 매크로 불확실성 가운데 주가 하방은 지지할 것으로 예상되며, 2) 2020년 EPS 변화율이 -4.9% 수준으로 이익 변동성이 커버리지 중 가장 적다. 한국금융지주의 경우 1) 상대적으로 2020년 감익 폭은 클 것으로 예상되나 여전히 업계 최대 ROE를 유지할 수 있을 전망이다. 2) 2020F ROE 12.2%, PBR 0.7배로 밸류에이션도 부담없다.

Top Picks

종목명	투자 의견	현재주가 (10월 14 일, 원)	목표 주가 (원)	상승 여력 (%)
한국금융지주 (071050)	매수	73,100	90,000	23.1
삼성증권 (016360)	매수	35,000	43,000	22.9

커버리지 증권사 3Q19F 지배주주 순이익 전망

(십억원, %)	3Q19F	2Q19	3Q18	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
미래에셋대우	132.8	218.4	73.9	(39.2)	79.8	136.0	(2.4)
삼성증권	81.5	96.2	64.2	(15.3)	26.9	86.0	(5.2)
한국금융지주	173.6	208.2	155.0	(16.6)	12.0	193.9	(10.5)
키움증권	48.9	55.5	48.2	(11.9)	1.4	59.2	(17.4)
NH투자증권	91.6	107.4	105.6	(14.7)	(13.2)	116.3	(21.2)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

커버리지 컨센서스 요약			
(십억원)	3Q19F 컨센서스		% Gap
미래에셋대우	132.8	137.4	(3.4)
삼성증권	81.5	87.5	(6.8)
한국금융지주	173.6	199.5	(13.0)
키움증권	48.9	60.1	(18.6)
NH투자증권	91.6	133.8	(31.5)

자료: FnGuide, 신한금융투자 추정

KOSPI -3.2%, KOSDAQ -10.0%,
일평균 거래대금 -8.5%,
신용잔고 -16.1%, 시장금리 -17bp

3Q19F 커버리지 합산 지배주주 순이익 5,284억원(-22.9% QoQ) 전망

3Q19F 커버리지 합산 영업이익 7,037억원(-20.5%, 이하 QoQ), 지배주주 순이익 5,284억원(-22.9%)이 전망된다. 시장금리 하락으로 인한 채권평가이익 외에 긍정적인 요인이 부재하다. 3분기에 인식될 것으로 예상되었던 일회성 요인들도 4분기로 상당 부분 이연됐다. 아직 시장 컨센서스(지배주주 순이익 5,914억원, 괴리율 10.6%)에는 충분히 반영되지 않은 것으로 판단된다.

3분기말 KOSPI 지수는 2,063pt로 전분기 대비 3.2% 하락, KOSDAQ 지수는 622pt로 10.0% 하락 마감했다. 일평균 거래대금은 8.5조원으로 8.5% 감소했다. 증시 주변 자금도 유사한 흐름이다. 신용잔고는 8.8조원으로 전분기 대비 16.1% 감소했다. 고객 예탁금도 24.5조원으로 0.1% 감소했다. 시장금리는 국고채 3년물 기준 6월말 1.465%에서 9월말 1.297%로 약 17bp 하락했다.

거래대금 감소 및 IB 딜 이연 등으로 수수료 이익은 7.0% 감소하겠다. 시장금리 하락에 힘입은 채권평가이익이 인식되었으나 ELS 조기상환 감소(-15.1%) 영향이 이를 모두 상쇄해 트레이딩 손익은 48.1% 줄어들 전망이다.

각 회사별 3Q19 예상 실적의 상세 내용은 다음과 같다.

미래에셋대우 영업이익 1,768억원(-32.5%), 지배주주 순이익 1,328억원(-39.2%)이 전망된다. 지난 분기 일회성 요인(미래에셋생명 지분 매입 관련 염가매수차익 약 200억원)이 소멸되면서 타 사 대비 감익 폭이 크다. 업계 공통 요소인 브로커리지 및 트레이딩 손익 감소를 제외한 일회성 요인은 부재하며 연결 손익으로 인식되는 해외 법인 실적이 추가적인 실적 변동성을 야기할 만한 요인이다.

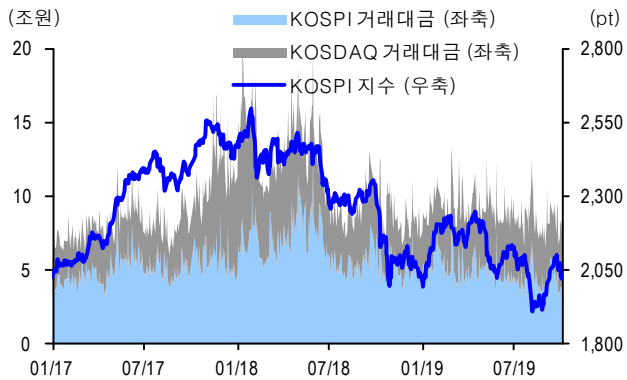
삼성증권 영업이익 1,119억원(-16.5%), 지배주주 순이익 815억원(-15.3%)이 전망된다. 특히 IB 딜이 부재했다. 일회성 요인도 없다. ELS 관련 손익 변동성이 과거 대비 개선된 영향으로 이익 변동 폭이 타 사들과 비교했을 때에 큰 편은 아니다. 오히려 3분기보다는 4분기에 대한 기대감이 유효하다. 소규모 IPO 딜들이 4분기 중 마무리 될 것으로 예상되고 있으며 해외 인프라 딜에서 인수 수수료가 상당 부분 인식될 것이다.

한국금융지주 영업이익 2,219억원(-18.4%), 지배주주 순이익 1,736억원(-16.6%)이 전망된다. 카카오뱅크 지분 매각 관련 일회성 이익은 4분기로 이연될 가능성이 높아짐에 따라 시장 컨센서스(지배주주 순이익 1,995억원)를 하회하겠다. 지수 하락을 반영해 PI 부문의 보유 주식 평가 손실 및 자회사 한국투자파트너스의 평가 손실이 인식될 전망이다.

키움증권 영업이익 634억원(-2.9%), 지배주주 순이익 489억원(-11.9%)이 전망된다. 거래대금 감소에도 불구하고 충성 고객들의 이탈이 적어 브로커리지 M/S가 30%를 돌파했다. 다만 신용공여 잔고 감소 영향으로 이자수익은 11.4% 감소하겠다. 타 사 대비 채권 규모가 적은 만큼 채권평가이익에 대한 낮은 기대감과 변동성이 큰 PI 부문 감안시 트레이딩 및 기타 손익은 적자를 지속할 공산이 크다.

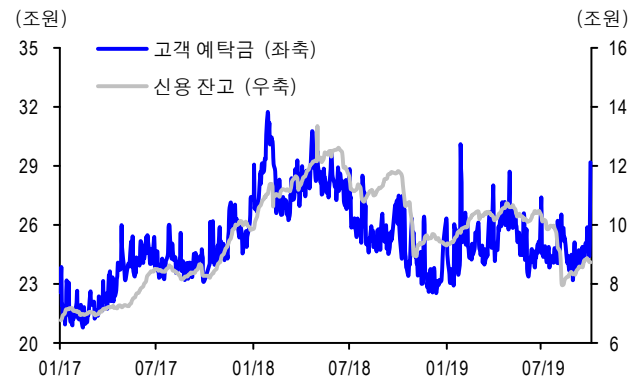
NH투자증권 영업이익 1,297억원(-15.0%), 지배주주 순이익 916억원(-14.7%)이 전망된다. 시장 컨센서스(지배주주 순이익 1,338억원)와의 차이가 다소 큰데 이는 여의도 사옥 매각 차익 세전 약 900억원이 선반영되어있는 영향이다. 4분기에 인식될 것으로 예상됨에 따라 컨센서스 하향 조정이 예상된다. 그 외에도 ELS 조기상환 물량 감소 영향을 감안했다.

코스피 지수, 거래대금 추이



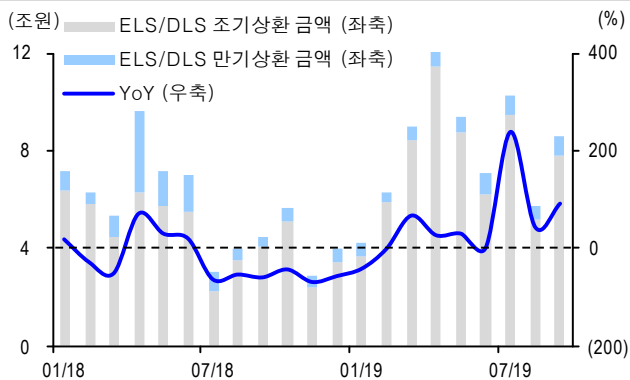
자료: Quantiwise, 신한금융투자

증시 주변 자금 추이



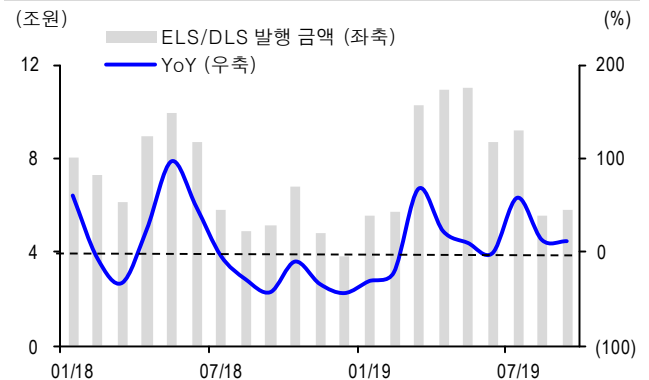
자료: Quantiwise, 신한금융투자

ELS/DLS 상환 금액 추이



자료: 예탁결제원, 신한금융투자

ELS/DLS 신규 발행 추이



자료: 예탁결제원, 신한금융투자

커버리지 증권사 금리 민감도 분석 (2Q19 기준)

(십억원, %)	한국투자증권	삼성증권	NH투자증권	키움증권	미래에셋대우	합계
자산총계	49,696	39,775	50,700	18,707	69,982	228,859
현금	7,007	5,950	5,636	4,049	10,665	33,307
주식	4,419	2,243	4,062	1,782	8,484	20,991
채권	25,700	21,703	19,474	6,352	25,527	98,755
기타	12,569	9,879	21,527	6,524	25,307	75,806
비중, %						
현금	14	15	11	22	15	15
주식	9	6	8	10	12	9
채권	52	55	38	34	36	43
기타	25	25	42	35	36	33
자본총계	4,563	4,710	5,122	2,008	8,322	24,725
듀레이션 가정 (년)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
금리 10bp당 민감도	12.9	10.9	9.7	3.2	12.8	49.4
ROE 영향도	0.28	0.23	0.19	0.16	0.15	0.20

자료: 각 사, 신한금융투자 추정

커버리지 증권사 분기별 실적 추이 및 전망													
(십억원, %)			1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	증감률
한국금융지주	071050 KS 투자의견 매수 목표주가 90,000원	순영업수익	468.6	417.2	392.7	261.9	545.4	555.4	506.7	464.2	1,540.5	2,071.7	34.5
		수수료손익	159.9	155.5	132.0	130.9	135.8	176.1	162.3	136.0	578.2	610.1	5.5
		이자손익	198.1	219.0	223.2	247.3	250.2	264.2	272.9	264.9	887.7	1,052.2	18.5
		트레이딩손익	110.6	42.8	37.4	(116.2)	159.5	115.1	71.5	63.3	74.6	409.4	448.9
		판관비	233.1	224.2	210.1	251.7	236.9	283.6	284.8	280.5	919.1	1,085.8	18.1
		영업이익	235.5	193.0	182.6	10.3	308.6	271.8	221.9	183.7	621.5	985.9	58.6
		지배주주순이익	198.2	174.4	155.0	2.0	258.2	208.2	173.6	145.6	529.6	785.6	48.4
		판관비율	49.7	53.7	53.5	96.1	43.4	51.1	56.2	60.4	59.7	52.4	(7.2)
		ROE	20.2	16.7	14.3	0.2	23.2	17.7	14.5	11.8	12.3	15.9	3.6
삼성증권	016360 KS 투자의견 매수 목표주가 43,000원	순영업수익	362.6	310.0	252.2	209.4	310.6	306.7	269.5	260.2	1,134.2	1,147.1	1,321.1
		수수료손익	187.0	152.7	109.5	117.5	127.6	133.9	124.1	132.3	566.8	517.9	515.4
		이자손익	114.4	119.2	124.5	111.6	118.4	121.1	136.8	124.3	469.7	500.6	633.8
		트레이딩손익	61.2	38.1	18.2	(19.8)	64.7	51.7	8.6	3.6	97.7	128.6	171.9
		판관비	182.5	178.1	159.9	155.6	161.0	172.7	157.6	178.3	676.1	669.7	859.0
		영업이익	180.1	131.9	92.3	53.8	149.6	134.0	111.9	81.9	458.1	477.5	462.1
		지배주주순이익	132.6	100.0	64.2	37.2	117.2	96.2	81.5	59.3	334.1	354.2	337.1
		판관비율	50.3	57.4	63.4	74.3	51.8	56.3	58.5	68.5	59.6	58.4	65.0
		ROE	11.9	8.7	5.5	3.2	10.0	8.0	6.7	4.8	7.2	7.2	6.5
미래에셋대우	006800 KS 투자의견 매수 목표주가 9,500원	순영업수익	491.2	507.4	369.4	259.0	492.9	558.5	471.1	431.8	1,627.0	1,954.2	2,035.2
		수수료손익	252.4	280.0	217.3	105.6	189.0	214.9	207.6	215.8	855.3	827.3	823.0
		이자손익	135.5	156.9	150.8	210.9	148.5	148.3	158.2	155.8	654.2	610.8	684.2
		트레이딩손익	103.3	70.5	1.4	(57.5)	155.4	195.2	105.2	60.2	117.6	516.1	528.0
		판관비	276.6	294.4	270.7	273.1	350.8	296.6	294.3	279.6	1,114.7	1,221.3	1,285.3
		영업이익	214.6	213.0	98.8	(14.1)	142.0	261.8	176.8	152.2	512.3	732.9	749.9
		지배주주순이익	199.3	155.6	73.9	27.8	167.0	218.4	132.8	114.4	456.6	632.6	566.5
		판관비율	56.3	58.0	73.3	105.4	71.2	53.1	62.5	64.7	68.5	62.5	63.2
		ROE	9.9	7.6	3.6	1.3	7.9	10.0	6.3	5.3	5.5	7.4	6.3
키움증권	039490 KS 투자의견 매수 목표주가 80,000원	순영업수익	186.8	165.9	158.4	107.1	288.5	160.7	147.0	144.7	618.1	740.9	19.9
		수수료손익	84.6	87.8	77.3	73.2	77.4	86.9	83.5	72.4	322.8	320.2	(0.8)
		이자손익	68.3	54.6	60.8	72.1	89.5	74.7	66.2	79.3	255.8	309.7	21.0
		트레이딩손익	33.9	23.4	20.3	(38.2)	121.6	(0.8)	(2.6)	(7.0)	39.4	111.1	181.9
		판관비	72.6	79.9	78.9	97.6	85.9	95.4	83.7	97.2	329.1	362.2	10.1
		영업이익	114.2	85.9	79.5	9.4	202.6	65.3	63.4	47.4	289.0	378.7	31.0
		지배주주순이익	87.7	79.6	48.2	(21.8)	157.9	55.5	48.9	29.1	193.8	291.4	50.4
		판관비율	38.9	48.2	49.8	91.2	29.8	59.4	56.9	67.2	53.2	48.9	(4.4)
		ROE	18.4	15.9	9.3	(4.3)	29.9	10.2	8.9	5.3	9.5	13.3	3.8
NH투자증권	005940 KS 투자의견 매수 목표주가 15,000원	순영업수익	372.4	339.6	314.0	205.7	446.4	353.2	314.8	358.0	1,231.6	1,472.5	1,451.2
		수수료손익	175.6	187.4	142.8	133.5	174.0	147.3	128.3	132.9	639.3	582.5	542.3
		이자손익	148.7	157.4	165.9	167.4	164.1	161.9	159.0	172.9	639.3	657.9	794.9
		트레이딩손익	48.1	(5.2)	5.3	(95.1)	108.3	44.1	27.5	52.1	(46.9)	232.0	114.0
		판관비	196.1	174.3	167.7	153.3	209.4	200.7	185.1	189.1	691.5	784.3	855.2
		영업이익	176.3	165.2	146.3	52.4	237.0	152.6	129.7	168.9	540.1	688.2	596.0
		지배주주순이익	128.1	116.8	105.6	10.4	171.1	107.4	91.6	129.7	360.9	499.8	417.3
		판관비율	52.7	51.3	53.4	74.5	46.9	56.8	58.8	52.8	56.1	53.3	58.9
		ROE	10.7	9.5	8.4	0.8	13.5	8.2	7.0	9.7	7.1	9.3	7.3

자료: 각 사, 신한금융투자 추정

‘비중확대’ 유지 – Top Picks: 삼성증권, 한국금융지주

삼성증권 DPS 1,500원, 배당수익률
4.3% 전망

한국금융지주 ROE 12.2%, PBR 0.7x,
밸류에이션 부담 적음

베타가 높은 키움증권에도 관심 필요

‘비중확대’를 유지한다. 당장의 반등 모멘텀은 부족하나 금융 업종 내에서 규제 불확실성이 비교적 적고 은행/보험/카드 업종 대비 성장에 대한 기대감이 유효하다. 대내외 불확실성 부분 해소시 반등도 기대해볼 만하다. 조정시 적극 매수 전략을 권고한다.

업종 Top Picks로 삼성증권(016360)을 신규로 제시하며 한국금융지주(071050)를 유지한다. 삼성증권의 투자포인트는 1) 경상 배당 성향 37.8% 가정시 연말 DPS 1,500원, 배당 수익률 4.3%로 매크로 불확실성 가운데 주가 하방은 지지할 것으로 예상되며, 2) 2020년 EPS 변화율이 -4.9% 수준으로 이익 변동성이 커버리지 중 가장 적다. 한국금융지주의 경우 1) 상대적으로 2020년 감익 폭은 클 것으로 예상되나 여전히 업계 최대 ROE를 유지할 수 있을 전망이다. 2) 2020F ROE 12.2%, PBR 0.7배로 밸류에이션도 부담없다. 스몰캡 형태의 G2 협상 타결시 베타가 높은 키움증권(039490)에도 관심을 가질 필요가 있겠다.

커버리지 증권사 연간 실적 전망 변경

(십억원, %)		변경 전		변경 후		변경률	
		2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
삼성증권	순영업수익	1,185	1,353	1,147	1,321	(3.2)	(2.3)
	영업이익	475	448	477	462	0.5	3.0
	지배주주순이익	353	328	354	337	0.2	2.8
한국금융지주	순영업수익	1,804	1,737	2,072	2,046	14.8	17.8
	영업이익	793	700	986	868	24.3	23.9
	지배주주순이익	708	579	786	666	11.0	15.1
미래에셋대우	순영업수익	1,736	1,721	1,954	2,035	12.6	18.2
	영업이익	689	632	733	750	6.5	18.7
	지배주주순이익	596	483	633	567	6.1	17.2
키움증권	순영업수익	809	815	741	776	(8.5)	(4.7)
	영업이익	418	387	379	362	(9.4)	(6.5)
	지배주주순이익	312	282	291	277	(6.6)	(2.1)
NH투자증권	순영업수익	1,364	1,371	1,472	1,451	8.0	5.8
	영업이익	572	553	688	596	20.3	7.7
	지배주주순이익	407	384	500	417	22.7	8.7

자료: 신한금융투자 추정

커버리지 증권사 목표주가 산출 테이블

		삼성증권	한국금융지주	미래에셋대우	키움증권	NH투자증권
2020F ROE (%)	(a)	6.5	12.2	6.3	11.5	7.3
Cost of capital (%)	(b)	9.4	14.9	11.5	15.8	10.7
Risk free rate (%)	국고 3년 금리	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Beta	종목베타	1.0	1.6	1.2	1.7	1.1
Market return (%)	시장프리미엄	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5
Long-term growth (%)	(c)	-	-	-	-	-
Fair P/B (x)	(d=[a-c]/[b-c])	0.7	0.8	0.5	0.7	0.7
Discount/Premium		-	-	-	-	-
Adj. Fair P/B (x)		0.7	0.8	0.5	0.7	0.7
Forward BPS (won)	(h)	58,437	103,743	16,368	111,589	20,469
Target Price (won)	(i=g*h)	43,000	90,000	9,500	80,000	15,000

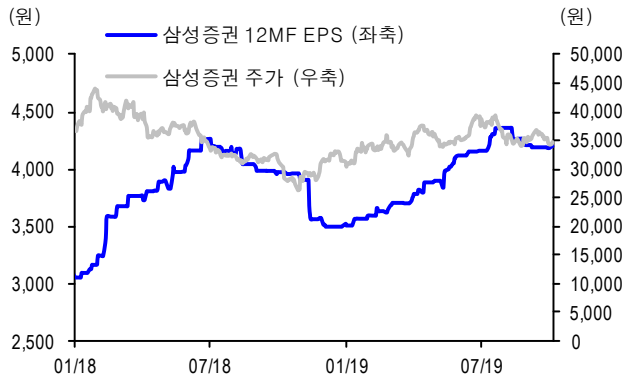
자료: 신한금융투자 추정

주1: 글로벌 지수 반등에 따른 손익 개선 기대감 반영해 커버리지 증권사에 대해 5% 할증 적용

주2: 발행어음 관련 불확실성 감안해 한국금융지주에 대해 10% 할인 적용

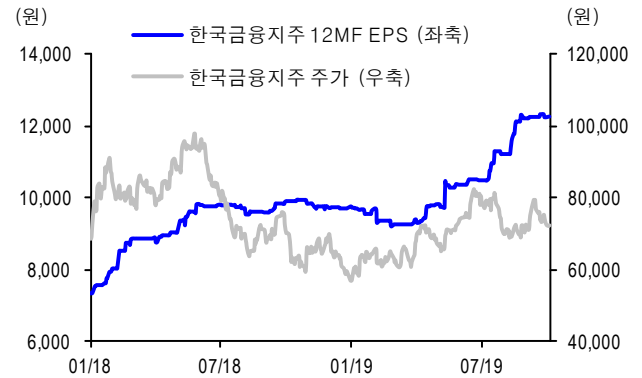
주3: 증권거래세 인하 또는 폐지시 최대 수혜가 기대되는 점 감안해 키움증권에 대해 20% 추가 할증 적용

삼성증권 EPS 추정치, 주가 추이



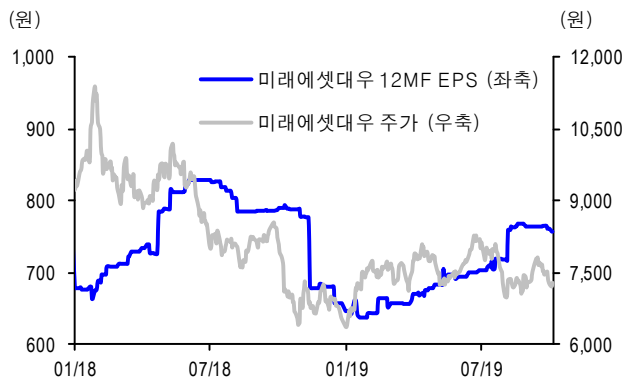
자료: QuantiWise, 신한금융투자

한국금융지주 EPS 추정치, 주가 추이



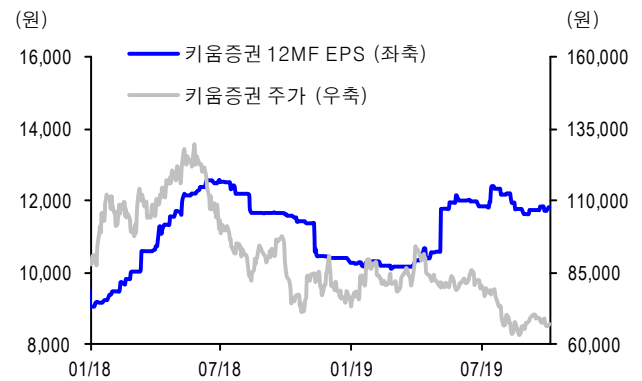
자료: QuantiWise, 신한금융투자

미래에셋대우 EPS 추정치, 주가 추이



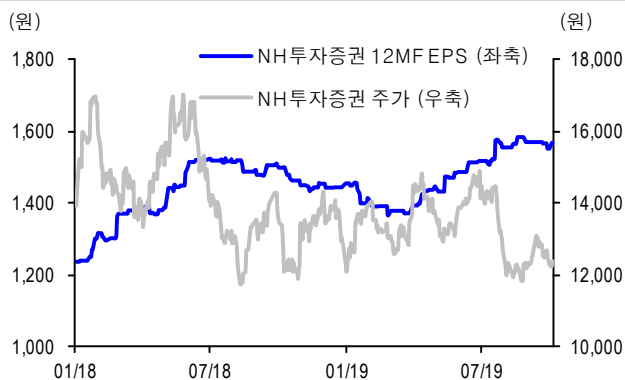
자료: QuantiWise, 신한금융투자

키움증권 EPS 추정치, 주가 추이



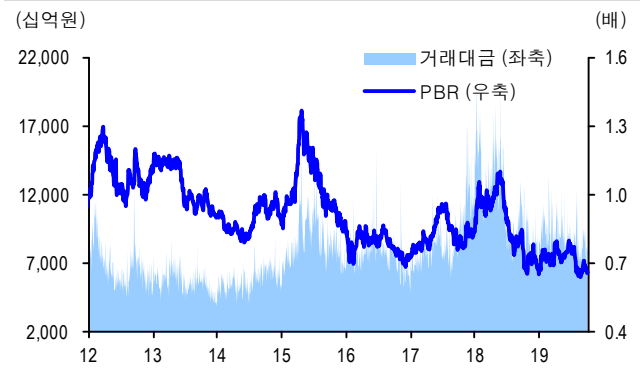
자료: QuantiWise, 신한금융투자

NH투자증권 EPS 추정치, 주가 추이



자료: QuantiWise, 신한금융투자

주가, 거래대금 추이



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

삼성증권 3Q19F 실적 전망

(십억원, %)	3Q19F	2Q19	3Q18	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
순영업수익	269.5	306.7	252.2	(12.1)	6.9		
수수료손익	124.1	133.9	109.5	(7.3)	13.3		
영업이익	111.9	134.0	92.3	(16.5)	21.2	123.1	(9.1)
지배주주 순이익	81.5	96.2	64.2	(15.3)	26.9	87.5	(6.8)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
순영업수익	1,185.1	1,352.8	1,147.1	1,321.1	(3.2)	(2.3)
영업이익	475.2	448.5	477.5	462.1	0.5	3.0
지배 순이익	353.5	327.8	354.2	337.1	0.2	2.8

자료: 신한금융투자 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
순영업수익	362.6	310.0	252.2	209.4	310.6	306.7	269.5	260.2	403.3	301.8	318.3	297.7	1,134.2	1,147.1	1,321.1
수수료손익	187.0	152.7	109.5	117.5	127.6	133.9	124.1	132.3	121.2	126.7	126.4	141.0	566.8	517.9	515.4
수탁수수료	140.7	117.0	79.3	72.3	82.3	83.9	80.6	87.0	84.3	89.4	82.1	91.4	409.4	333.9	347.1
WM수수료	29.4	28.4	25.2	21.4	26.1	25.7	26.5	25.9	26.6	27.7	28.1	28.5	104.4	104.2	110.8
IB수수료	21.8	11.2	11.2	21.0	20.0	28.2	12.2	9.6	14.3	14.5	12.5	12.6	65.1	70.0	53.9
기타수수료	21.1	23.5	23.7	35.0	28.7	25.3	31.5	37.7	36.0	34.2	39.1	45.7	103.4	123.2	154.9
수수료비용	26.0	27.5	29.8	32.1	29.5	29.3	26.6	27.9	39.9	39.1	35.3	37.2	115.4	113.4	151.4
이자손익	114.4	119.2	124.5	111.6	118.4	121.1	136.8	124.3	225.3	136.4	132.9	139.3	469.7	500.6	633.8
트레이딩및기타 손익	61.2	38.1	18.2	(19.8)	64.7	51.7	8.6	3.6	56.8	38.8	59.0	17.4	97.7	128.6	171.9
판관비	182.5	178.1	159.9	155.6	161.0	172.7	157.6	178.3	265.5	187.2	198.3	208.0	676.1	669.7	859.0
영업이익	180.1	131.9	92.3	53.8	149.6	134.0	111.9	81.9	137.7	114.6	120.0	89.7	458.1	477.5	462.1
세전이익	180.1	135.4	93.6	52.3	152.2	132.5	108.6	79.8	133.2	112.0	117.5	87.1	461.4	473.1	449.8
지배주주순이익	132.6	100.0	64.2	37.2	117.2	96.2	81.5	59.3	102.0	83.7	87.6	63.7	334.1	354.2	337.1
ROA (%)	1.3	1.0	0.7	0.4	1.2	0.9	0.8	0.5	0.9	0.7	0.8	0.5	0.9	0.8	0.7
ROE (%)	11.9	8.7	5.5	3.2	10.0	8.0	6.7	4.8	8.2	6.6	6.8	4.9	7.2	7.2	6.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자

삼성증권 1yr fwd PBR 밴드 차트

(원)



자료: QuantWise, 신한금융투자 추정

한국금융지주 3Q19F 실적 전망

(십억원, %)	3Q19F	2Q19	3Q18	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
순영업수익	506.7	555.4	392.7	(8.8)	29.0		
수수료손익	162.3	176.1	132.0	(7.8)	22.9		
영업이익	221.9	271.8	182.6	(18.4)	21.5	51.0	335.1
지배주주 순이익	173.6	208.2	155.0	(16.6)	12.0	199.5	(13.0)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
순영업수익	1,804.0	1,737.0	2,071.7	2,046.5	14.8	17.8
영업이익	793.0	700.0	985.9	867.6	24.3	23.9
지배 순이익	708.0	579.0	785.6	666.4	11.0	15.1

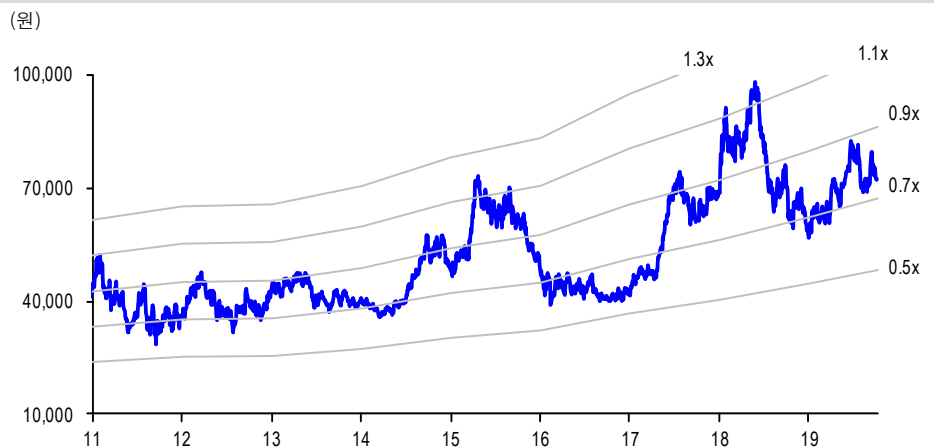
자료: 신한금융투자 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
순영업수익	468.6	417.2	392.7	261.9	545.4	555.4	506.7	464.2	519.5	517.1	506.2	503.7	1,540.5	2,071.7	2,046.5
수수료손익	159.9	155.5	132.0	130.9	135.8	176.1	162.3	136.0	150.2	165.2	167.6	155.7	578.2	610.1	638.7
수탁수수료	92.4	78.6	58.9	74.0	92.4	78.6	72.0	68.8	79.7	81.4	69.4	72.6	303.9	311.7	303.2
WM수수료	34.1	36.0	31.6	31.5	34.1	36.0	31.8	33.8	32.9	35.6	38.4	38.8	133.1	135.6	145.7
IB수수료	30.1	35.0	35.2	45.6	30.1	35.0	38.7	31.8	30.4	31.4	34.1	33.3	146.0	135.6	129.2
기타수수료	74.6	84.4	85.8	41.5	58.9	112.0	57.0	29.2	37.2	44.0	53.2	45.4	286.4	257.1	179.7
수수료비용	71.3	78.5	79.6	61.7	79.7	85.5	37.2	27.6	30.0	27.2	27.5	34.4	291.0	230.0	119.1
이자손익	198.1	219.0	223.2	247.3	250.2	264.2	272.9	264.9	271.6	276.6	289.1	295.3	887.7	1,052.2	1,132.5
트레이딩및기타 손익	110.6	42.8	37.4	(116.2)	159.5	115.1	71.5	63.3	97.7	75.3	49.5	52.7	74.6	409.4	275.2
판관비	233.1	224.2	210.1	251.7	236.9	283.6	284.8	280.5	263.5	281.8	302.5	331.1	919.1	1,085.8	1,178.9
영업이익	235.5	193.0	182.6	10.3	308.6	271.8	221.9	183.7	256.0	235.2	203.7	172.6	621.5	985.9	867.6
세전이익	278.5	228.1	209.1	(2.4)	360.7	297.3	232.2	192.4	269.6	251.7	215.7	180.7	713.2	1,082.6	917.7
지배주주순이익	198.2	174.4	155.0	2.0	258.2	208.2	173.6	145.6	199.6	177.5	158.8	130.6	529.6	785.6	666.4
ROA (%)	1.5	1.2	1.0	0.0	1.4	1.1	1.0	0.8	1.0	0.8	0.8	0.6	0.8	1.1	0.8
ROE (%)	20.2	16.7	14.3	0.2	23.2	17.7	14.5	11.8	15.6	13.5	11.9	9.5	12.3	15.9	12.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자

한국금융지주 1yr fwd PBR 밴드 차트



자료: QuantWise, 신한금융투자 추정

미래에셋대우 3Q19F 실적 전망

(십억원, %)	3Q19F	2Q19	3Q18	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
순영업수익	471.1	558.5	369.4	(15.7)	27.5		
수수료손익	207.6	214.9	217.3	(3.4)	(4.4)		
영업이익	176.8	261.8	98.8	(32.5)	79.0	182.7	(3.2)
지배주주 순이익	132.8	218.4	73.9	(39.2)	79.8	137.4	(3.4)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
순영업수익	1,736.0	1,721.3	1,954.2	2,035.2	12.6	18.2
영업이익	688.5	631.9	732.9	749.9	6.5	18.7
지배 순이익	596.4	483.4	632.6	566.5	6.1	17.2

자료: 신한금융투자 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
순영업수익	491.2	507.4	369.4	259.0	492.9	558.5	471.1	431.8	561.3	503.6	496.9	473.4	1,627.0	1,954.2	2,035.2
수수료손익	252.4	280.0	217.3	105.6	189.0	214.9	207.6	215.8	192.2	200.6	208.1	222.1	855.3	827.3	823.0
수탁수수료	184.5	166.7	121.8	31.5	101.8	101.6	100.0	98.0	102.5	105.7	101.9	106.6	504.4	401.4	416.7
WM수수료	44.3	46.8	43.6	38.9	41.4	41.9	40.0	43.8	46.8	50.8	53.6	56.2	173.7	167.1	207.3
IB수수료	18.2	32.6	32.3	37.4	38.3	40.7	47.3	50.6	49.9	42.1	45.0	49.5	120.4	176.8	186.6
기타수수료	52.2	84.3	67.8	56.3	62.5	82.9	75.9	80.8	77.0	78.3	82.7	85.8	260.6	302.1	323.9
수수료비용	46.8	50.4	48.1	58.5	55.0	52.3	55.5	57.4	84.0	76.3	75.2	76.1	203.8	220.2	311.5
이자손익	135.5	156.9	150.8	210.9	148.5	148.3	158.2	155.8	198.9	152.7	161.5	171.1	654.2	610.8	684.2
트레이딩및기타 손익	103.3	70.5	1.4	(57.5)	155.4	195.2	105.2	60.2	170.2	150.2	127.4	80.2	117.6	516.1	528.0
판관비	276.6	294.4	270.7	273.1	350.8	296.6	294.3	279.6	318.9	312.9	321.8	331.7	1,114.7	1,221.3	1,285.3
영업이익	214.6	213.0	98.8	(14.1)	142.0	261.8	176.8	152.2	242.4	190.7	175.1	141.7	512.3	732.9	749.9
세전이익	216.2	219.3	106.2	43.3	224.7	292.5	186.3	161.4	252.7	199.6	184.3	152.5	585.0	864.9	789.1
지배주주순이익	199.3	155.6	73.9	27.8	167.0	218.4	132.8	114.4	179.4	140.2	135.6	111.3	456.6	632.6	566.5
ROA (%)	0.8	0.6	0.3	0.1	0.5	0.7	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.5	0.4
ROE (%)	9.9	7.6	3.6	1.3	7.9	10.0	6.3	5.3	8.1	6.1	6.1	4.9	5.5	7.4	6.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자

미래에셋대우 1yr fwd PBR 밴드 차트



자료: QuantWise, 신한금융투자 추정

키움증권 3Q19F 실적 전망

(십억원, %)	3Q19F	2Q19	3Q18	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
순영업수익	147.0	160.7	158.4	(8.5)	(7.1)		
수수료손익	83.5	86.9	77.3	(3.9)	8.0		
영업이익	63.4	65.3	79.5	(2.9)	(20.2)	77.8	(18.5)
지배주주 순이익	48.9	55.5	48.2	(11.9)	1.4	60.1	(18.6)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
순영업수익	809.4	815.2	740.9	776.5	(8.5)	(4.7)
영업이익	417.9	386.8	378.7	361.8	(9.4)	(6.5)
지배 순이익	312.0	282.4	291.4	276.5	(6.6)	(2.1)

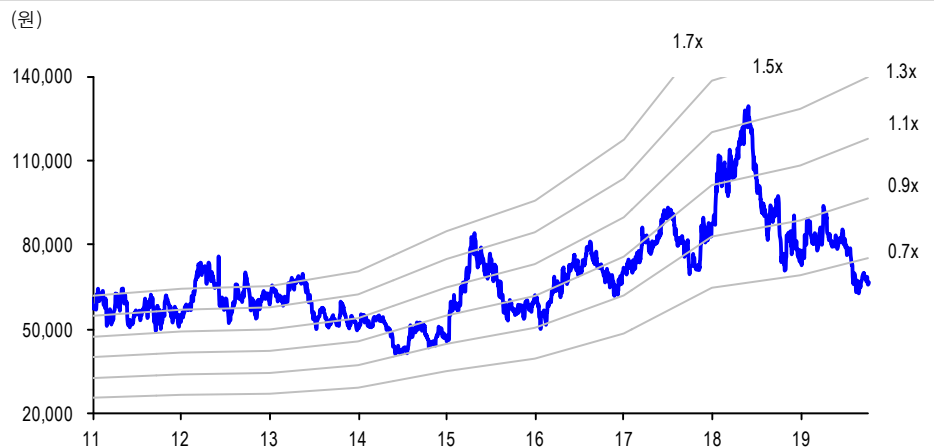
자료: 신한금융투자 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
순영업수익	186.8	165.9	158.4	107.1	288.5	160.7	147.0	144.7	233.4	190.0	182.3	170.7	618.1	740.9	776.5
수수료손익	84.6	87.8	77.3	73.2	77.4	86.9	83.5	72.4	85.6	89.9	101.2	86.1	322.8	320.2	362.7
수탁수수료	70.5	68.4	50.8	53.6	53.5	61.0	54.6	60.5	56.7	58.3	55.4	58.8	243.4	229.7	229.2
WM수수료	12.3	13.1	14.3	11.9	12.9	14.0	14.8	12.4	13.5	14.5	15.7	13.2	51.6	54.0	57.0
IB수수료	8.0	11.4	9.2	19.6	14.9	16.3	12.4	13.3	14.1	13.3	13.3	13.3	48.2	57.0	54.0
기타수수료	19.4	22.7	26.7	13.8	19.4	22.6	33.3	22.9	37.4	40.7	55.7	42.9	82.6	98.2	176.7
수수료비용	25.7	27.8	23.8	25.7	23.3	27.1	31.6	36.8	36.1	36.9	38.9	42.2	102.9	118.8	154.1
이자손익	68.3	54.6	60.8	72.1	89.5	74.7	66.2	79.3	70.9	75.3	71.9	80.2	255.8	309.7	298.2
트레이딩및기타 손익	33.9	23.4	20.3	(38.2)	121.6	(0.8)	(2.6)	(7.0)	77.0	24.8	9.2	4.5	39.4	111.1	115.5
판관비	72.6	79.9	78.9	97.6	85.9	95.4	83.7	97.2	91.4	99.6	98.7	124.9	329.1	362.2	414.7
영업이익	114.2	85.9	79.5	9.4	202.6	65.3	63.4	47.4	142.0	90.4	83.6	45.8	289.0	378.7	361.8
세전이익	114.0	102.3	73.9	(9.2)	209.8	74.5	63.5	48.4	145.8	93.1	85.3	47.7	281.0	396.2	372.0
지배주주순이익	87.7	79.6	48.2	(21.8)	157.9	55.5	48.9	29.1	113.2	72.3	64.5	26.6	193.8	291.4	276.5
ROA (%)	2.6	2.1	1.1	(0.5)	2.9	1.0	0.9	0.5	1.7	1.0	0.9	0.3	1.1	1.2	0.9
ROE (%)	18.4	15.9	9.3	(4.3)	29.9	10.2	8.9	5.3	19.7	12.2	10.7	4.4	9.5	13.3	11.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자

키움증권 1yr fwd PBR 밴드 차트



자료: QuantWise, 신한금융투자 추정

NH투자증권 3Q19F 실적 전망

(십억원, %)	3Q19F	2Q19	3Q18	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap
순영업수익	314.8	353.2	314.0	(10.9)	0.2		
수수료손익	128.3	147.3	142.8	(12.9)	(10.2)		
영업이익	129.7	152.6	146.3	(15.0)	(11.3)	146.1	(11.2)
지배주주 순이익	91.6	107.4	105.6	(14.7)	(13.2)	133.8	(31.5)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
순영업수익	1,363.9	1,371.5	1,472.5	1,451.2	8.0	5.8
영업이익	572.3	553.2	688.2	596.0	20.3	7.7
지배 순이익	407.3	383.8	499.8	417.3	22.7	8.7

자료: 신한금융투자 추정

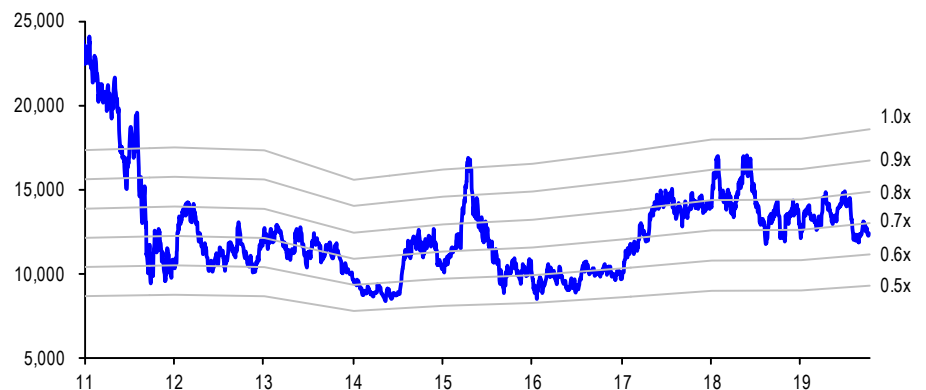
분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
순영업수익	372.4	339.6	314.0	205.7	446.4	353.2	314.8	358.0	353.6	362.5	364.5	370.5	1,231.6	1,472.5	1,451.2
수수료손익	175.6	187.4	142.8	133.5	174.0	147.3	128.3	132.9	133.7	124.1	136.4	148.1	639.3	582.5	542.3
수탁수수료	124.9	114.5	79.2	76.3	77.1	80.0	78.3	84.6	83.4	87.0	78.7	88.2	395.0	319.9	337.4
WM수수료	19.9	23.9	20.5	18.9	19.8	20.7	23.7	21.9	21.7	22.1	24.2	23.4	83.2	86.1	91.3
IB수수료	23.4	35.5	32.2	20.0	34.7	41.6	25.5	24.4	24.3	25.6	26.5	24.9	111.1	126.2	101.4
기타수수료	45.0	51.0	44.7	49.0	73.9	51.8	58.4	62.2	68.2	65.3	72.7	78.2	189.6	246.2	284.4
수수료비용	37.6	37.6	33.7	30.7	31.5	46.7	57.6	60.1	64.0	75.8	65.8	66.6	139.6	195.9	272.2
이자손익	148.7	157.4	165.9	167.4	164.1	161.9	159.0	172.9	181.9	208.3	199.4	205.4	639.3	657.9	794.9
트레이딩및기타 손익	48.1	(5.2)	5.3	(95.1)	108.3	44.1	27.5	52.1	38.1	30.2	28.8	16.9	(46.9)	232.0	114.0
판관비	196.1	174.3	167.7	153.3	209.4	200.7	185.1	189.1	188.2	203.6	207.4	256.0	691.5	784.3	855.2
영업이익	176.3	165.2	146.3	52.4	237.0	152.6	129.7	168.9	165.4	158.9	157.1	114.5	540.1	688.2	596.0
세전이익	173.1	159.6	139.8	32.3	230.1	144.8	123.5	162.3	157.7	151.6	150.2	109.4	504.8	660.7	568.9
지배주주순이익	128.1	116.8	105.6	10.4	171.1	107.4	91.6	129.7	116.8	110.5	111.2	78.8	360.9	499.8	417.3
ROA (%)	1.1	1.0	0.8	0.1	1.3	0.8	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8	0.5	0.7	0.9	0.7
ROE (%)	10.7	9.5	8.4	0.8	13.5	8.2	7.0	9.7	8.5	7.9	7.8	5.5	7.1	9.3	7.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자

NH투자증권 1yr fwd PBR 밴드 차트

(원)



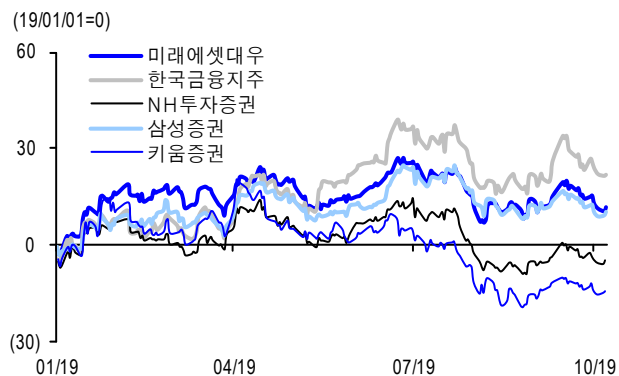
자료: QuantWise, 신한금융투자 추정

커버리지 증권사 Valuation Table

(십억원, 원, %)		삼성증권 016360 KS	한국금융지주 071050 KS	미래에셋대우 006800 KS	키움증권 039490 KS	NH투자증권 005940 KS
순영업수익	2018	1,134	1,541	1,627	618	1,232
	2019F	1,147	2,072	1,954	741	1,472
	2020F	1,321	2,046	2,035	776	1,451
판관비	2018	380	567	658	120	469
	2019F	372	551	757	135	548
	2020F	451	562	846	146	581
영업이익	2018	461	713	585	281	505
	2019F	473	1,083	865	396	661
	2020F	450	918	789	372	569
순이익	2018	60	60	69	53	56
	2019F	58	52	62	49	53
	2020F	65	58	63	53	59
판관비율	2018	33.5	36.8	40.5	19.5	38.1
	2019F	32.4	26.6	38.7	18.2	37.2
	2020F	34.1	27.5	41.6	18.9	40.0
EPS	2018	3,741	10,041	832	8,767	1,287
	2019F	3,967	14,897	1,153	13,186	1,782
	2020F	3,774	12,637	1,031	12,803	1,487
BPS	2018	52,207	81,850	15,153	92,378	17,998
	2019F	54,774	93,674	15,683	99,275	19,138
	2020F	58,437	103,743	16,368	111,589	20,469
PER	2018	8.4	5.9	7.8	8.9	10.1
	2019F	8.8	4.9	6.5	5.1	7.1
	2020F	9.3	5.8	7.2	5.3	8.5
PBR	2018	0.6	0.7	0.4	0.8	0.7
	2019F	0.6	0.8	0.5	0.7	0.7
	2020F	0.6	0.7	0.5	0.6	0.6
ROA	2018	0.9	0.8	0.4	1.1	0.7
	2019F	0.8	1.1	0.5	1.2	0.9
	2020F	0.7	0.8	0.4	0.9	0.7
ROE	2018	7.2	12.3	5.5	9.5	7.1
	2019F	7.2	15.9	7.4	13.3	9.3
	2020F	6.5	12.2	6.3	11.5	7.3

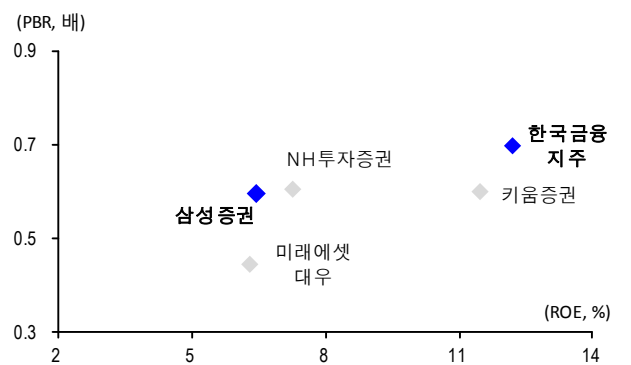
자료: 각 사, 신한금융투자 추정

커버리지 증권사 상대주가 추이



자료: QuantiWise, 신한금융투자

19F 커버리지 증권사 ROE-PBR 비교



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

삼성증권 연결재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	37,948.3	38,330.6	44,187.9	47,431.1	51,285.4
현금및예치금	6,504.9	7,958.1	5,977.1	5,988.2	6,369.6
유가증권	23,920.5	385.7	526.9	574.2	623.2
종속기업및관계기업투자	12.2	85.2	165.6	200.4	236.8
대출채권	5,198.5	5,207.6	5,797.3	6,170.6	6,612.3
유형자산	49.1	44.5	75.7	83.7	90.7
투자부동산	3.4	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산	90.2	85.1	90.8	96.3	104.1
기타자산	2,169.5	24,564.4	31,486.0	34,233.6	37,153.1
부채총계	33,536.6	33,668.5	39,296.6	42,212.6	45,730.9
예수부채	5,627.6	5,836.0	6,239.5	6,634.7	7,108.3
당기손익인식금융부채	9,711.5	0.0	11,982.1	12,923.2	14,061.2
차입부채	15,252.7	14,145.3	16,348.7	17,559.5	19,020.3
발행사채	750.0	670.0	689.1	743.3	808.7
기타부채	2,194.8	13,017.2	4,037.1	4,351.9	4,732.4
자본총계	4,411.6	4,662.1	4,891.3	5,218.4	5,554.5
자본금	458.5	458.5	458.5	458.5	458.5
자본잉여금	1,743.5	1,743.5	1,743.5	1,743.5	1,743.5
기타자본	(58.6)	(58.6)	(58.6)	(58.6)	(58.6)
기타포괄이익누계액	154.9	161.0	194.1	194.1	194.1
이익잉여금	2,111.4	2,357.8	2,587.0	2,924.0	3,275.2
지배주주지분	4,409.6	4,662.1	4,891.3	5,218.4	5,554.5
비지배주주지분	2.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)

Financial Ratio

12월 결산 (%)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순영업이익 구성 (%)					
수탁수수료	38.1	36.1	29.1	26.3	27.0
WM수수료	10.0	9.2	9.1	8.4	9.2
IB수수료	6.8	5.7	6.1	4.1	4.0
이자손익	45.2	41.4	43.6	48.0	46.7
트레이딩및기타손익	2.2	8.6	11.2	13.0	10.6
성장률 (%)					
총자산 증감률	14.2	1.0	15.3	7.3	8.1
자기자본 증감률	14.1	0.4	16.7	7.4	8.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: K-IFRS 연결 기준

삼성증권 연결손익보고서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순영업이익	967.0	1,134.2	1,147.1	1,321.1	1,306.8
증감률	21.8	17.3	1.1	15.2	(1.1)
수수료손익	508.8	566.8	517.9	515.4	558.0
수탁수수료	368.2	409.4	333.9	347.1	352.6
WM수수료	96.5	104.4	104.2	110.8	119.8
IB수수료	65.6	65.1	70.0	53.9	52.0
기타수수료	66.4	103.4	123.2	154.9	191.4
이자손익	437.0	469.7	500.6	633.8	609.9
트레이딩및기타손익	21.2	97.7	128.6	171.9	139.0
판매비	606.7	676.1	669.7	859.0	816.0
증감률	4.1	11.4	(0.9)	28.3	(5.0)
판매비용	73.3	62.7	59.6	58.4	65.0
인건비용	37.9	33.7	33.5	32.4	34.1
영업이익	360.3	458.1	477.5	462.1	490.8
증감률	70.2	27.1	4.2	(3.2)	6.2
영업외손익	(4.3)	3.3	(4.3)	(12.3)	(19.5)
세전이익	356.0	461.4	473.1	449.8	471.3
법인세비용	85.0	127.3	118.9	112.8	120.1
당기순이익	271.0	334.1	354.2	337.1	351.2
증감률	55.5	23.3	6.0	(4.9)	4.2
순이익률	28.0	29.5	30.9	25.5	26.9
지배주주순이익	271.6	334.1	354.2	337.1	351.2
비지배순이익	(0.6)	(0.0)	0.0	0.0	0.0

Valuation Indicator

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (원)	3,042	3,741	3,967	3,774	3,933
BPS (원)	49,380	52,207	54,774	58,437	62,200
DPS (원)	1,000	1,400	1,500	1,700	1,850
PER (배)	11.4	8.7	8.8	9.3	8.9
PBR (배)	0.70	0.63	0.64	0.60	0.56
ROE (%)	0.7	0.9	0.8	0.7	0.7
ROA (%)	6.2	7.2	7.2	6.5	6.3
배당성향 (%)	32.9	37.4	37.8	45.0	47.0
배당수익률 (%)	2.9	4.3	4.3	4.9	5.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: K-IFRS 연결 기준

한국금융지주 연결재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	48,743.0	64,003.7	73,614.9	82,831.4	94,038.0
현금및예치금	7,138.7	10,369.7	10,792.1	12,005.4	13,706.3
유가증권	26,454.2	0.0	0.0	0.0	0.0
종속기업및관계기업투자	458.6	1,055.6	1,981.6	2,497.6	3,060.0
대출채권	12,353.6	19,278.5	20,564.2	21,583.5	22,835.5
유형자산	514.5	538.4	598.6	653.7	720.5
투자부동산	10.4	160.2	170.2	181.6	195.5
무형자산	139.8	137.2	145.7	156.8	170.8
기타자산	1,673.3	32,464.1	39,405.3	45,744.2	53,336.2
부채총계	44,605.8	59,105.7	68,220.7	76,899.4	87,457.3
예수부채	10,570.9	17,063.0	16,270.2	17,148.3	18,184.4
당기손익인식금융부채	0.0	0.0	2,596.0	5,004.6	7,990.7
차입부채	19,456.6	22,632.7	24,880.4	28,282.7	32,428.0
발행사채	3,785.0	5,210.1	5,610.8	6,003.4	6,472.2
기타부채	10,793.3	14,200.0	18,863.2	20,460.5	22,381.9
자본총계	4,137.3	4,897.9	5,394.2	5,932.0	6,580.7
자본금	307.9	307.9	307.9	307.9	307.9
자본잉여금	603.8	614.8	615.0	615.0	615.0
기타자본	(50.1)	(50.1)	(49.7)	(49.7)	(49.7)
기타포괄이익누계액	239.7	164.3	185.7	185.7	185.7
이익잉여금	2,754.9	3,279.8	3,960.0	4,626.5	5,432.9
지배주주지분	3,856.1	4,316.6	4,940.2	5,471.2	6,113.0
비지배주주지분	281.1	581.3	454.0	460.8	467.7

Financial Ratio

12월 결산 (%)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순영업이익 구성 (%)					
수탁수수료	17.9	19.7	15.0	14.8	13.7
WM수수료	8.3	8.6	6.5	7.1	7.9
IB수수료	9.8	9.5	6.5	6.3	5.9
이자손익	38.9	57.6	50.8	55.3	57.3
트레이딩및기타손익	24.5	4.8	19.8	13.4	11.2
성장률 (%)					
총자산 증감률	30.6	31.3	15.0	12.5	13.5
자기자본 증감률	31.9	32.5	15.4	12.7	13.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: K-IFRS 연결 기준

한국금융지주 연결손익보고서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순영업이익	1,448.5	1,540.5	2,071.7	2,046.5	2,191.8
증감률	45.1	6.4	34.5	(1.2)	7.1
수수료손익	531.3	578.2	610.1	638.7	689.8
수탁수수료	259.8	303.9	311.7	303.2	300.9
WM수수료	120.0	133.1	135.6	145.7	172.1
IB수수료	141.6	146.0	135.6	129.2	130.2
기타수수료	187.6	286.4	257.1	179.7	216.3
이자손익	562.9	887.7	1,052.2	1,132.5	1,256.0
트레이딩및기타손익	354.3	74.6	409.4	275.2	245.9
판매비	794.2	919.1	1,085.8	1,178.9	1,150.3
증감률	24.9	15.7	18.1	8.6	(2.4)
판매비용	63.7	54.8	59.7	52.4	57.6
인건비용	39.6	34.0	36.8	26.6	27.5
영업이익	654.3	621.5	985.9	867.6	1,041.5
증감률	80.8	(5.0)	58.6	(12.0)	20.0
영업외손익	(10.9)	91.8	96.7	50.2	56.7
세전이익	643.3	713.2	1,082.6	917.7	1,098.2
법인세비용	180.3	197.3	293.0	251.3	291.8
당기순이익	463.1	515.9	789.7	666.4	806.4
증감률	70.8	11.4	53.1	(15.6)	21.0
순이익률	32.0	33.5	38.1	32.6	36.8
지배주주순이익	510.2	529.6	785.6	666.4	806.4
비지배순이익	(47.1)	(13.6)	4.0	0.0	0.0

Valuation Indicator

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (원)	9,674	10,041	14,897	12,637	15,291
BPS (원)	73,118	81,850	93,674	103,743	115,912
DPS (원)	1,600	1,800	2,600	2,300	2,700
PER (배)	6.3	7.6	4.9	5.8	4.8
PBR (배)	0.84	0.93	0.78	0.70	0.63
ROE (%)	1.0	0.8	1.1	0.8	0.9
ROA (%)	13.2	12.3	15.9	12.2	13.2
배당성향 (%)	16.5	17.9	17.5	18.2	17.7
배당수익률 (%)	2.6	2.4	3.6	3.1	3.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: K-IFRS 연결 기준

미래에셋대우 연결재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	90,626.6	118,085.5	129,443.5	150,252.4	169,403.8
현금및예치금	8,826.2	11,750.9	12,939.9	15,991.8	18,821.4
유가증권	34,227.4	965.9	1,188.5	1,508.0	1,792.7
중속기업및관계기업투자	673.1	1,049.0	2,463.8	4,446.4	6,175.4
대출채권	35,830.8	54,994.2	57,288.2	59,859.0	62,274.3
유형자산	198.6	232.2	290.0	357.9	419.1
투자부동산	1,180.5	1,156.0	1,236.9	1,320.1	1,392.0
무형자산	252.3	257.0	281.8	349.1	413.0
기타자산	9,437.8	47,680.3	53,861.6	66,424.4	78,092.2
부채총계	83,242.1	109,733.1	120,822.8	141,241.7	159,980.7
예수부채	5,118.9	5,465.5	6,046.2	7,747.0	9,301.5
당기손익인식금융부채	15,295.4	15,459.6	17,974.3	23,168.1	27,914.2
차입부채	52,475.7	76,612.6	82,665.3	92,459.4	101,487.2
발행사채	3,085.7	4,255.6	7,492.0	9,466.6	11,272.0
기타부채	7,266.4	7,939.9	6,645.0	8,400.6	10,005.9
자본총계	7,384.5	8,352.4	8,620.7	9,010.7	9,423.1
자본금	3,402.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0
자본잉여금	2,164.6	2,153.9	2,157.2	2,157.2	2,157.2
기타자본	(7.7)	(6.8)	(10.7)	(10.7)	(10.7)
기타포괄이익누계액	(77.2)	(185.6)	(4.5)	(4.5)	(4.5)
이익잉여금	1,875.0	2,250.1	2,728.9	3,295.4	3,892.4
지배주주지분	7,356.7	8,313.6	8,604.8	8,994.6	9,406.7
비지배주주지분	27.8	38.8	15.9	16.1	16.4

Financial Ratio

12월 결산 (%)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순영업이익 구성 (%)					
수탁수수료	25.3	31.0	20.5	20.5	20.5
WM수수료	9.1	10.7	8.6	10.2	12.6
IB수수료	5.0	7.4	9.0	9.2	9.2
이자손익	33.4	40.2	31.3	33.6	35.0
트레이딩및기타손익	23.7	7.2	26.4	25.9	21.7
성장률 (%)					
총자산 증감률	58.3	30.3	9.6	16.1	12.7
자기자본 증감률	64.5	31.8	10.1	16.9	13.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: K-IFRS 연결 기준

미래에셋대우 연결손익보고서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순영업이익	1,711.9	1,627.0	1,954.2	2,035.2	2,044.2
증감률	115.1	(5.0)	20.1	4.1	0.4
수수료손익	734.2	855.3	827.3	823.0	883.9
수탁수수료	432.3	504.4	401.4	416.7	419.8
WM수수료	156.5	173.7	167.1	207.3	257.4
IB수수료	85.3	120.4	176.8	186.6	188.4
기타수수료	221.1	260.6	302.1	323.9	337.4
이자손익	571.3	654.2	610.8	684.2	716.1
트레이딩및기타손익	406.4	117.6	516.1	528.0	444.2
판관비	1,084.2	1,114.7	1,221.3	1,285.3	1,271.7
증감률	36.7	2.8	9.6	5.2	(1.1)
판관비용	99.6	63.3	68.5	62.5	63.2
인건비용	57.8	37.8	40.5	38.7	41.6
영업이익	627.8	512.3	732.9	749.9	772.5
증감률	19,698.6	(18.4)	43.1	2.3	3.0
영업외손익	37.0	72.7	132.0	39.2	41.1
세전이익	664.7	585.0	864.9	789.1	813.6
법인세비용	159.8	123.0	229.1	219.9	213.7
당기순이익	504.9	462.0	635.8	569.2	599.8
증감률	3,116.0	(8.5)	37.6	(10.5)	5.4
순이익률	29.5	28.4	32.5	28.0	29.3
지배주주순이익	503.2	456.6	632.6	566.5	597.0
비지배순이익	1.8	5.4	3.2	2.7	2.8

Valuation Indicator

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (원)	905	832	1,153	1,031	1,086
BPS (원)	13,233	15,153	15,683	16,368	17,118
DPS (원)	220	220	300	300	300
PER (배)	10.2	7.8	5.7	7.2	6.8
PBR (배)	0.69	0.43	0.42	0.45	0.43
ROE (%)	0.6	0.4	0.5	0.4	0.4
ROA (%)	6.8	5.5	7.4	6.3	6.3
배당성향 (%)	24.3	26.4	26.0	29.1	27.6
배당수익률 (%)	2.4	3.4	4.6	4.0	4.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: K-IFRS 연결 기준

키움증권 연결재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	11,856.6	18,239.7	23,922.4	30,386.4	40,040.6
현금및예치금	3,286.4	5,265.3	6,137.2	7,712.2	10,270.4
유가증권	4,056.1	0.0	0.0	0.0	0.0
종속기업및관계기업투자	124.4	284.3	538.5	959.6	1,634.1
대출채권	3,342.1	4,388.1	4,900.6	5,664.7	6,781.3
유형자산	94.7	109.4	123.8	147.4	183.7
투자부동산	67.0	91.2	99.1	112.4	132.9
무형자산	37.1	31.7	36.2	44.1	56.5
기타자산	848.8	8,069.6	12,015.1	15,672.5	20,882.9
부채총계	10,309.4	16,173.9	21,710.8	27,958.2	37,360.6
예수부채	5,035.5	5,303.3	6,283.7	7,821.0	10,127.4
당기손익인식금융부채	784.8	3,576.6	4,923.6	6,567.2	9,047.0
차입부채	3,461.2	6,194.8	7,264.4	9,340.0	12,463.4
발행사채	817.6	2,205.4	1,777.8	2,050.9	2,455.4
기타부채	210.4	(1,106.2)	1,461.2	2,179.1	3,267.5
자본총계	1,547.2	2,065.8	2,211.6	2,428.2	2,680.0
자본금	110.5	127.0	127.0	127.0	127.0
자본잉여금	191.1	529.8	527.2	527.2	527.2
기타자본	(24.8)	(22.7)	(28.4)	(28.4)	(28.4)
기타포괄이익누계액	46.9	65.0	38.1	38.1	38.1
이익잉여금	1,200.9	1,342.5	1,585.6	1,862.1	2,176.6
지배주주지분	1,524.6	2,041.5	2,194.0	2,410.3	2,661.8
비지배주주지분	22.6	24.3	17.7	17.9	18.2

Financial Ratio

12월 결산 (%)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순영업수익 구성 (%)					
수탁수수료	30.2	39.4	31.0	29.5	25.3
WM수수료	6.6	8.3	7.3	7.3	6.9
IB수수료	4.0	7.8	7.7	7.0	6.1
이자손익	38.1	41.4	41.8	38.4	36.8
트레이딩및기타손익	21.9	6.4	15.0	14.9	12.4
성장률 (%)					
총자산 증감률	33.9	53.8	31.2	27.0	31.8
자기자본 증감률	35.5	56.9	34.2	28.8	33.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: K-IFRS 연결 기준

키움증권 연결손익보고서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순영업수익	589.2	618.1	740.9	776.5	880.6
증감률	24.4	4.9	19.9	4.8	13.4
수수료손익	235.3	322.8	320.2	362.7	447.3
수탁수수료	178.1	243.4	229.7	229.2	222.4
WM수수료	38.9	51.6	54.0	57.0	60.9
IB수수료	23.7	48.2	57.0	54.0	53.8
기타수수료	68.1	82.6	98.2	176.7	300.0
이자손익	224.6	255.8	309.7	298.2	324.0
트레이딩및기타손익	129.3	39.4	111.1	115.5	109.3
판매비	273.3	329.1	362.2	414.7	464.1
증감률	12.6	20.4	10.1	14.5	11.9
판매비용	51.3	46.4	53.2	48.9	53.4
인건비용	16.6	16.8	19.5	18.2	18.9
영업이익	315.8	289.0	378.7	361.8	416.6
증감률	36.9	(8.5)	31.0	(4.4)	15.1
영업외손익	7.2	(8.0)	17.5	10.2	14.1
세전이익	323.1	281.0	396.2	372.0	430.7
법인세비용	81.4	87.8	109.1	104.0	125.1
당기순이익	241.6	193.2	287.1	268.0	305.6
증감률	34.1	(20.0)	48.6	(6.6)	14.0
순이익률	41.0	31.3	38.7	34.5	34.7
지배주주순이익	240.2	193.8	291.4	276.5	314.5
비지배순이익	1.4	(0.6)	(4.3)	(8.5)	(8.9)

Valuation Indicator

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (원)	10,870	8,767	13,186	12,803	14,561
BPS (원)	68,988	92,378	99,275	111,589	123,233
DPS (원)	1,300	1,500	2,500	2,300	2,500
PER (배)	8.1	8.9	5.9	6.3	5.6
PBR (배)	1.27	0.85	0.79	0.73	0.66
ROE (%)	2.0	1.1	1.2	0.9	0.8
ROA (%)	15.8	9.5	13.3	11.5	11.8
배당성향 (%)	12.0	17.1	19.0	18.0	17.2
배당수익률 (%)	1.5	1.9	3.2	2.8	3.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: K-IFRS 연결 기준

NH투자증권 연결재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	43,892.7	53,422.6	54,771.1	57,922.8	62,301.7
현금및예치금	6,135.9	7,225.7	6,921.7	7,222.5	7,732.1
유가증권	29,591.7	1,020.7	1,402.6	1,556.0	1,686.7
중속기업및관계기업투자	66.3	75.3	98.1	148.2	220.2
대출채권	4,847.9	6,038.9	6,631.4	7,013.3	7,512.6
유형자산	300.3	296.8	305.3	324.9	350.4
투자부동산	59.2	57.5	63.3	67.7	73.1
무형자산	20.5	17.4	17.8	18.8	20.0
기타자산	2,870.8	38,690.3	39,439.2	41,635.4	44,763.7
부채총계	39,056.5	48,368.8	49,400.5	52,173.7	56,083.0
예수부채	3,080.6	4,045.5	4,620.2	4,863.0	5,203.0
당기손익인식금융부채	12,600.9	15,103.5	14,568.9	15,415.9	16,614.0
차입부채	18,493.7	19,433.1	21,897.2	23,107.1	24,810.0
발행사채	3,505.0	3,832.0	3,751.1	3,969.2	4,277.7
기타부채	1,376.3	5,954.7	4,563.2	4,818.5	5,178.3
자본총계	4,836.2	5,053.8	5,370.6	5,749.1	6,218.7
자본금	1,531.3	1,531.3	1,531.3	1,531.3	1,531.3
자본잉여금	1,539.2	1,537.3	1,537.1	1,537.1	1,537.1
기타자본	(20.5)	(20.6)	(17.1)	(17.1)	(17.1)
기타포괄이익누계액	167.1	167.1	200.8	200.8	200.8
이익잉여금	1,613.6	1,832.5	2,181.7	2,599.0	3,116.7
지배주주지분	4,830.6	5,047.6	5,367.5	5,746.0	6,215.5
비지배주주지분	5.6	6.2	3.1	3.1	3.2

Financial Ratio

12월 결산 (%)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순영업이익 구성 (%)					
수탁수수료	28.6	32.1	21.7	23.2	20.0
WM수수료	5.5	6.8	5.8	6.3	5.7
IB수수료	9.4	9.0	8.6	7.0	5.9
이자손익	49.9	51.9	44.7	54.8	57.5
트레이딩및기타손익	1.4	(3.8)	15.8	7.9	7.6
성장률 (%)					
총자산 증감률	2.1	21.7	2.5	5.8	7.6
자기자본 증감률	1.9	23.8	2.1	5.6	7.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: K-IFRS 연결 기준

NH투자증권 연결손익보고서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순영업이익	1,168.4	1,231.6	1,472.5	1,451.2	1,713.0
증감률	25.0	5.4	19.6	(1.4)	18.0
수수료손익	568.5	639.3	582.5	542.3	597.4
수탁수수료	334.6	395.0	319.9	337.4	342.9
WM수수료	64.8	83.2	86.1	91.3	97.5
IB수수료	110.3	111.1	126.2	101.4	101.4
기타수수료	169.5	189.6	246.2	284.4	354.8
이자손익	583.0	639.3	657.9	794.9	985.2
트레이딩및기타손익	16.9	(46.9)	232.0	114.0	130.4
판관비	709.2	691.5	784.3	855.2	977.1
증감률	12.1	(2.5)	13.4	9.0	14.2
판관비율	67.7	60.7	56.1	53.3	58.9
인건비율	44.8	43.0	38.1	37.2	40.0
영업이익	459.2	540.1	688.2	596.0	735.9
증감률	52.1	17.6	27.4	(13.4)	23.5
영업외손익	(16.7)	(35.4)	(27.5)	(27.0)	(31.3)
세전이익	442.5	504.8	660.7	568.9	704.6
법인세비용	92.9	143.3	159.9	150.9	185.9
당기순이익	349.6	361.5	500.8	418.0	518.7
증감률	48.0	3.4	38.5	(16.5)	24.1
순이익률	29.9	29.3	34.0	28.8	30.3
지배주주순이익	350.1	360.9	499.8	417.3	517.8
비지배순이익	(0.5)	0.6	1.0	0.7	0.9

Valuation Indicator

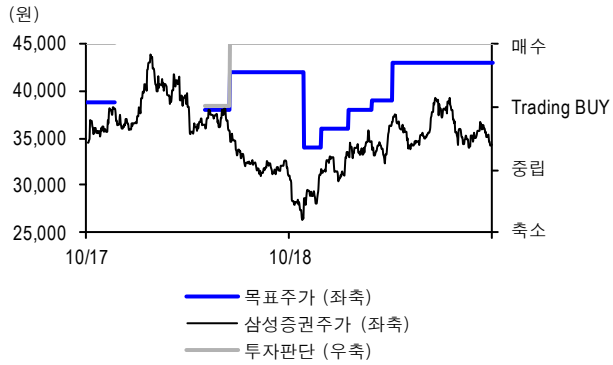
12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (원)	1,248	1,287	1,782	1,487	1,844
BPS (원)	17,224	17,998	19,138	20,469	22,142
DPS (원)	500	500	550	550	550
PER (배)	11.1	10.1	7.3	9.0	7.3
PBR (배)	0.81	0.73	0.68	0.66	0.61
ROE (%)	0.8	0.7	0.9	0.7	0.8
ROA (%)	7.2	7.1	9.3	7.3	8.3
배당성향 (%)	40.1	38.9	30.9	37.0	29.8
배당수익률 (%)	3.6	3.8	4.2	4.1	4.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: K-IFRS 연결 기준

투자의견 및 목표주가 추이

삼성증권 (016360)

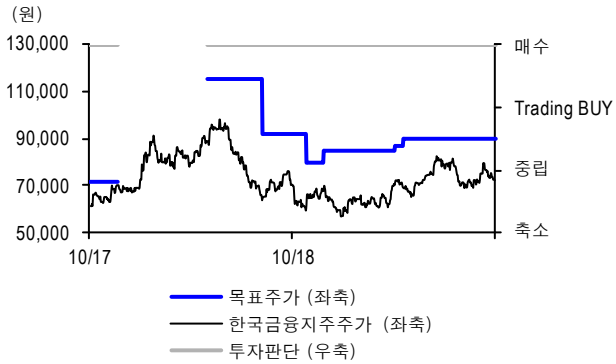


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 11월 28일		커버리지제외	-	-
2018년 05월 08일	Trading BUY	38,000	(2.3)	0.5
2018년 06월 22일	매수	42,000	(25.0)	(15.5)
2018년 11월 02일	매수	34,000	(14.1)	(8.4)
2018년 12월 03일	매수	36,000	(11.3)	(6.8)
2019년 01월 21일	매수	38,000	(10.6)	(5.7)
2019년 03월 04일	매수	39,000	(12.3)	(6.7)
2019년 04월 10일	매수	43,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

투자의견 및 목표주가 추이

한국금융지주 (071050)

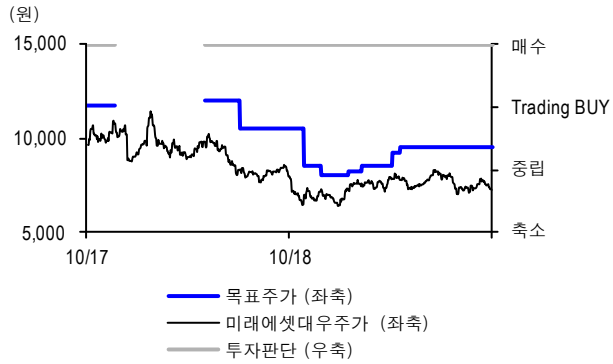


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 11월 28일		커버리지제외	-	-
2018년 05월 07일	매수	115,000	(27.9)	(14.7)
2018년 08월 14일	매수	92,000	(26.4)	(17.3)
2018년 11월 01일	매수	80,000	(17.3)	(14.1)
2018년 12월 02일	매수	85,000	(25.8)	(16.8)
2019년 04월 09일	매수	87,000	(17.9)	(16.8)
2019년 04월 24일	매수	90,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

투자의견 및 목표주가 추이

미래에셋대우 (006800)

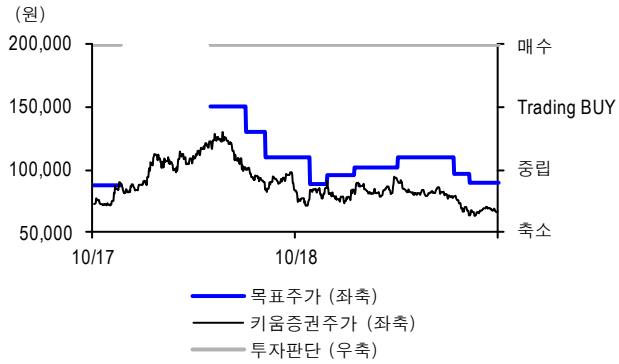


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 11월 28일		커버리지제외	-	-
2018년 05월 08일	매수	12,000	(23.7)	(15.0)
2018년 07월 10일	매수	10,500	(25.4)	(18.6)
2018년 11월 02일	매수	8,500	(18.6)	(13.9)
2018년 12월 03일	매수	8,000	(14.7)	(9.0)
2019년 01월 21일	매수	8,200	(8.9)	(5.5)
2019년 02월 14일	매수	8,500	(11.2)	(7.1)
2019년 04월 10일	매수	9,200	(14.0)	(12.1)
2019년 04월 24일	매수	9,500	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자의견 및 목표주가 추이

키움증권 (039490)

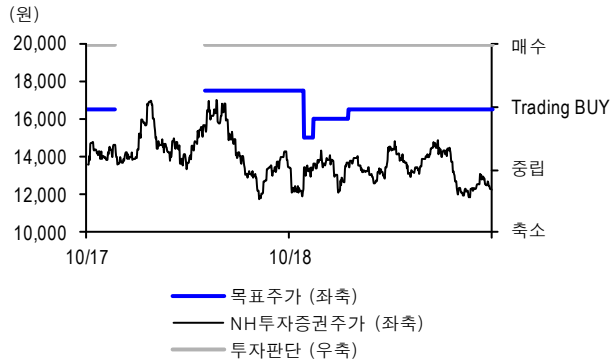


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 11월 28일		커버리지제외	-	-
2018년 05월 07일	매수	150,000	(22.8)	(13.7)
2018년 07월 10일	매수	130,000	(28.0)	(22.3)
2018년 08월 14일	매수	110,000	(22.5)	(11.4)
2018년 11월 02일	매수	89,000	(7.5)	(4.5)
2018년 12월 03일	매수	96,000	(18.2)	(9.6)
2019년 01월 21일	매수	102,000	(17.6)	(7.8)
2019년 04월 09일	매수	110,000	(25.5)	(17.0)
2019년 07월 19일	매수	97,000	(26.1)	(18.7)
2019년 08월 16일	매수	90,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

투자의견 및 목표주가 추이

NH투자증권 (005940)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 11월 28일		커버리지제외	-	-
2018년 05월 08일	매수	17,500	(20.4)	(2.6)
2018년 11월 02일	매수	15,000	(11.3)	(9.7)
2018년 11월 19일	매수	16,000	(16.1)	(10.3)
2019년 01월 21일	매수	16,500	(16.8)	(9.7)
2019년 07월 22일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 임희연)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 당사는 상기회사(삼성증권)를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기회사(한국금융투자, NH투자증권)를 기초자산으로 한 주식의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

배 우	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	세 터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 10월 8일 기준)

매수 (매수)	97.51%	Trading BUY (중립)	0.5%	중립 (중립)	1.99%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	------	---------	-------	---------	----