

# 증권

## 생각보다는 괜찮은 4Q 실적 예상

### 조금은 부진했던 4분기 지표

일평균거래대금 22.7조원(YoY -17.8%, QoQ -13.6%), 신용거래용자 23.1조원(YoY +20.1%, QoQ -7.0%), 고객예탁금 69.7조원(YoY +6.1%, QoQ +1.9%)으로 브로커리지 지표는 기존 예상에 부합하는 수준을 기록하였다. 반면, 운용 관련 지표는 예상보다 부진한 흐름이었는데; 10월 시장금리 급등 이후 변동성이 완화되었으나 분기말 기준으로 국고채 1년물 전분기 대비 +25bp, 3년물 +21bp 상승하였으며, ELS 조기상환과 발행 규모는 모두 연중 최저치를 기록하였다.

### 4분기 실적, 컨센서스 소폭 상회 전망

유니버스 증권 4사 합산 4분기 지배주주순이익은 8,332억원(YoY +16.9%, QoQ -47.2%)으로 컨센서스를 약 8% 상회할 전망이다. 전분기 대비 감소 폭이 큰 이유는 한국금융지주의 카카오뱅크 상장 관련 영업외손익 기저 영향이다. 브로커리지 둔화와 채권 평가손실 등 비우호적 영향 존재하나 반기 자산 평가익이 일부 반영되고 IB 실적이 비교적 견조한 영향으로 운영업수익이 전분기 대비 -16.2% 감소에 그칠 것으로 예상된다. 4분기에는 소송 관련 비용 환입으로 미래에셋증권이 시장 예상을 가장 크게 상회할 전망이다.

### 한국금융지주 최선호, 미래에셋증권 관심 종목 제시

2021년 유니버스 증권업종 주가는 +4.7% 상승에 그쳤다. 연간 손익이 전년 대비 +75.5% 개선되며 사상 최대 실적이 예상됨에도; 1) 브로커리지 지표 둔화, 2) 시장금리 상승 등 경상이익을 결정 짓는 주요 지표들의 방향성이 비우호적이었기 때문이다. 하지만 4분기 저점 이후 지표의 하방경직성이 확인되고 있는 만큼 불편한 구간은 벗어났다는 판단이며, 이에 늘어난 경상이익과 주가 간의 괴리는 축소될 것으로 전망한다. 실적이나 모멘텀 측면에서 차별화될 회사는 한국금융지주(Top Pick)와 미래에셋증권(관심 종목)이다. 한국금융지주는 견조한 비증권 자회사 실적과 카카오뱅크 지분 가치가 재차 부각될 수 있고, 미래에셋증권은 자사주 매입 및 소각, 그리고 막대한 투자자산이 실적 측면에서 차별화 포인트가 될 수 있기 때문이다.

### Earnings Preview

**OVERWEIGHT**

#### Top picks 및 관심종목

| 종목명            | 투자 의견 | TP(12M)  | CP(1월11일) |
|----------------|-------|----------|-----------|
| 한국금융지주(071050) | BUY   | 130,000원 | 78,600원   |
| 미래에셋증권(006800) | BUY   | 14,000원  | 8,480원    |

#### Financial Data (유니버스 증권 4사 합산)

| 투자지표  | 단위  | 2019  | 2020  | 2021F  | 2022F | 2023F |
|-------|-----|-------|-------|--------|-------|-------|
| 운영업수익 | 십억원 | 6,438 | 7,475 | 10,361 | 9,170 | 9,286 |
| 영업이익  | 십억원 | 2,763 | 3,429 | 5,601  | 4,588 | 4,685 |
| 지배순이익 | 십억원 | 2,372 | 2,753 | 4,830  | 3,741 | 3,823 |
| ROA   | %   | 0.8   | 0.9   | 1.5    | 1.2   | 1.1   |
| ROE   | %   | 10.1  | 10.9  | 17.4   | 12.1  | 11.3  |

자료: 하나금융투자



Analyst 이흥재  
02-3771-7515  
leehj612@hanafn.com

### 1) 시장 지표는 4분기 저점 통과한 듯

4분기 주요 지표들 비우호적, 하지만 4분기가 저점으로 판단

4분기 증권업종 관련 지표 흐름은 다소 비우호적이었다고 판단한다. 브로커리지는 예상 하던 수준에 부합하고 연말 계절성을 감안했을 때 양호했던 반면, 트레이딩 관련 지표는 예상보다 크게 둔화되었다. 한편, 하나금융투자는 주요 지표들의 저점을 4분기라고 판단하고 있는데, 올해 추세적으로 지표들이 개선되기는 어려우나 하방경직성은 확인된 상황이라고 생각하기 때문이다.

브로커리지 지표는 대체로 예상했던 수준

12월 일평균거래대금은 21.1조원(YoY -34.2%, MoM -13.1%), 4분기로는 22.7조원으로 전분기 대비 -13.6% 감소하였으며, 2020년 2분기 이후 최저치를 기록하였다. 신용거래용자는 12월말 23.1조원으로 전년 대비 성장률이 둔화된 반면, 고객 예탁금은 월말 69.7조원으로 월말 기준으로 최대치를 기록하였다.

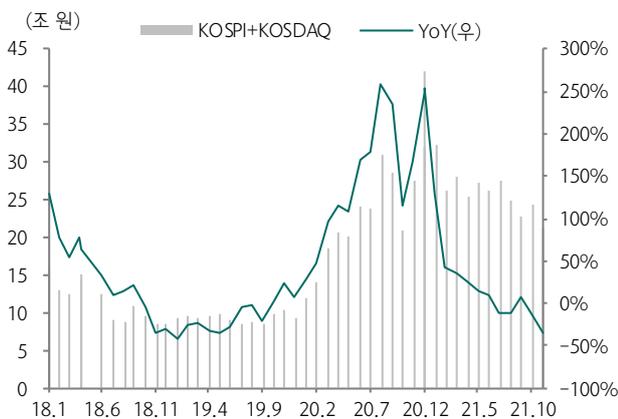
반면, 트레이딩 지표들은 매우 부진

4분기 지표 중 가장 부정적인 부분은 트레이딩 관련 지표인데, 국고채 금리는 10월 급등 이후 11~12월에는 안정되었으나 3분기말 대비해서는 1년물 +40bp, 3년물 +35bp, 5년물 +27bp, 10년물 +16bp 상승하며 채권 평가익에 부정적인 금리 환경이었다. 또한, ELS는 주요 지수 둔화로 조기상환과 발행 모두 연중 최저치를 기록하였다.

4분기 이후 시장금리 변동성 완화, 하방 경직적인 브로커리지 지표 등을 감안했을 때 추가 악화 가능성 제한적으로 생각

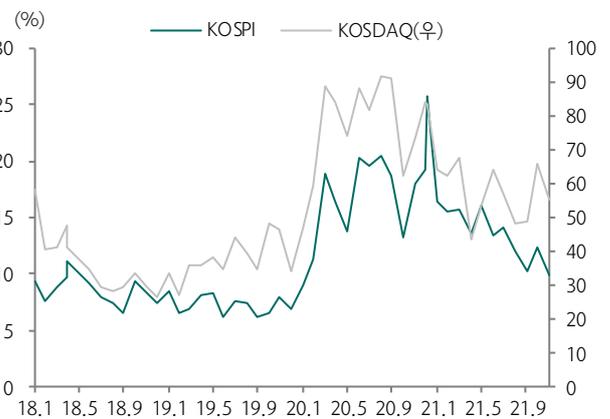
지표는 4분기가 저점으로 생각된다. 기준금리 인상 가능성은 이미 현재 시장금리에 충분히 반영되었고, 올해 단기물 급등 가능성은 다소 제한적이다. 또한, 매매회전율이 약화되었지만 일평균거래대금은 20조원 초반에서 하방 경직적인 모습이며, 70조원에 가까운 예탁금이 갑작스럽게 은행 예/적금이나 보장성 보험 등에 유입될 가능성도 높지 않다. 물론, 가상 화폐, 부동산 가격 상승 등이 변수이기는 하지만 20조원대 밑으로 거래대금이 축소될 여지는 크지 않다고 판단한다. ELS의 경우 올해는 직접투자 수요 증가로 발행 규모가 워낙 부진했지만 “중위험 중수익” 투자처인 만큼 축소된 직접투자 수요가 유입될 수 있다고 전망된다.

그림 1. 일평균거래대금



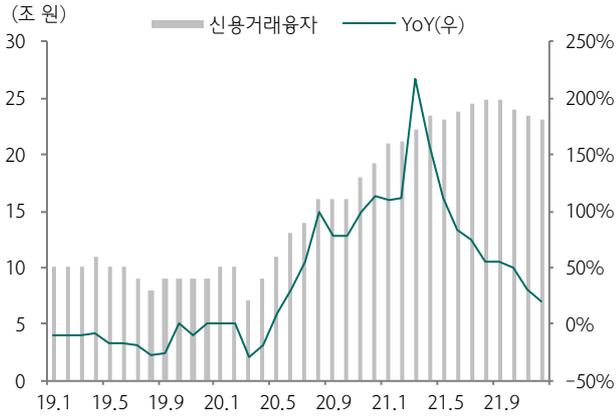
자료: Quantiwise, 하나금융투자

그림 2. 시가총액 회전율



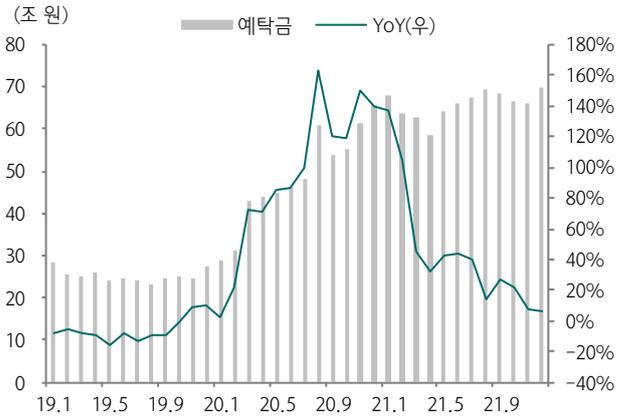
자료: Quantiwise, 하나금융투자

그림 3. 신용거래용자



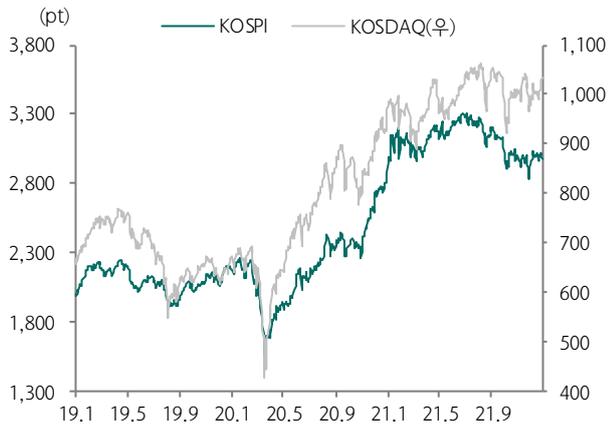
자료: 금융투자협회, 하나금융투자

그림 4. 투자자 예탁금



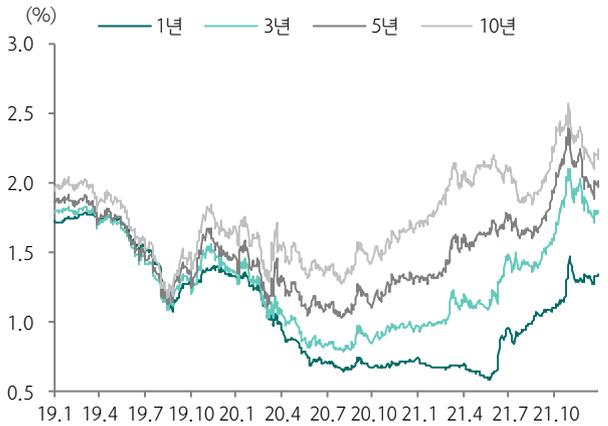
자료: 금융투자협회, 하나금융투자

그림 5. KOSPI 및 KOSDAQ 지수



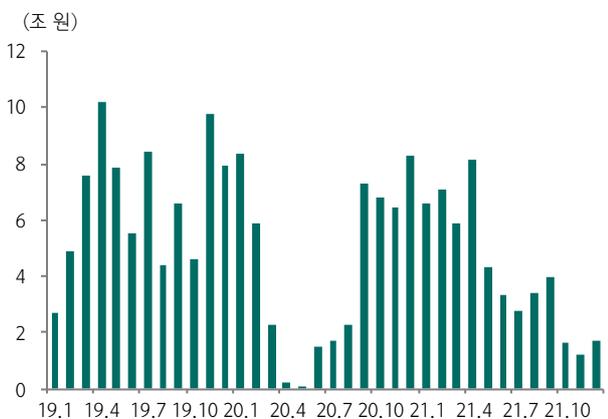
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. 국고채 1/3/5/10년 금리



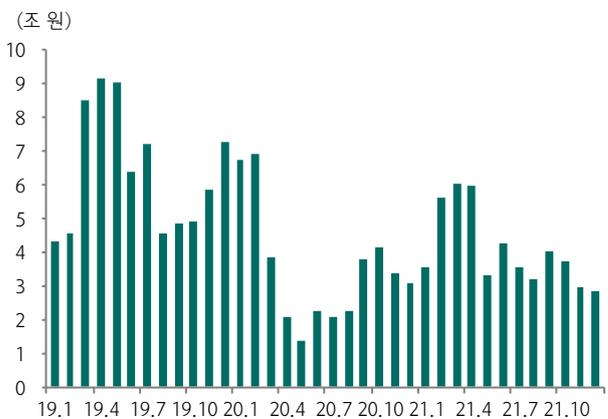
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 7. ELS 조기상환



자료: 한국예탁결제원, 하나금융투자

그림 8. ELS 발행



자료: 한국예탁결제원, 하나금융투자

## 2) 4Q21F 손익 컨센서스 소폭 상회할 전망

4분기 실적 컨센서스 상회할 전망.  
전분기 영업외손익 기저 영향으로  
감익 폭 클 것

하나금융투자 유니버스 증권업 4개사(미래에셋증권, 한국금융지주, NH투자증권, 삼성증권)의 2021년 4분기 지배주주순이익은 전년 대비 +16.9% 증가하고, 전분기 대비해서는 -47.2% 감소한 8,332억원을 기록할 것으로 추정된다. 컨센서스 7,733억원을 약 8% 상회할 것으로 예상된다. 전분기 대비 이익 감소 폭이 큰 이유는 한국금융지주의 카오뱅크 상장 관련 영업외손익 기저 영향이며 순영업수익은 전년 대비 -16.2% 감소에 그칠 전망이다.

전체적으로 실적이 둔화되지만 계절  
성과 4분기 지표들을 감안하면 IB  
호조 등의 영향으로 양호한 실적으  
로 생각

4분기 계절성과 비우호적인 지표들을 감안하면 양호한 실적으로 생각된다. 수수료손익이 전분기 대비 -13.1% 감소할 것으로 추정되는데, 이는 일평균거래대금 감소와 IB 관련 수수료수입이 소폭 감소할 것으로 예상하는 데 기인한다. 운용 및 기타손익은 금리 상승, ELS 조기상환 부진 등의 영향은 존재하나 전년 동기 비시장성 자산 평가손실 기저에 따라 전년 대비 크게 개선되고, 전분기 대비는 감소할 전망이다. 판관비는 그룹 특별 성과급 지급 등 인건비성 경비 상승과 연말 보수적인 비용 처리에 따라 전분기 대비 +11.0% 증가할 것으로 예상된다. 특이사항으로는 미래에셋증권의 소송 승소에 따라 소송 관련 비용(영업외손익)이 800억원 환입 된다.

올해는 영업외손익에 따른 이익 기  
저 부담 있지만 순영업수익은 -  
11.5% 감소에 그칠 듯

22F은 브로커리지 지표 둔화, 일회성 이익(대규모 영업외손익)에 따른 기저로 일정 수준 감익이 불가피할 전망이다. 여전히 견조한 IB와 채권 평가손실 영향 축소로 경상이익은 양호할 것으로 예상된다. 회사별 실적 차별화는 주로 비시장성 자산 평가익에 따라 좌우될 수 있다. 21F 순이익 증가율 +75.5%, 22F는 -22.5% 추정되나, 22F 순영업수익은 -11.5% 감소에 그칠 전망이다.

표 1. 증권업 유니버스 4사 합산 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

|         | 4Q21F | 4Q20  | YoY%    | 3Q21  | QoQ%   | 2021F  | 2020  | YoY%   |
|---------|-------|-------|---------|-------|--------|--------|-------|--------|
| 순영업수익   | 2,181 | 2,055 | 6.1%    | 2,601 | -16.2% | 10,361 | 7,475 | 38.6%  |
| 수수료손익   | 1,078 | 1,163 | -7.3%   | 1,240 | -13.1% | 4,998  | 4,178 | 19.6%  |
| 이자손익    | 831   | 814   | 2.1%    | 857   | -3.1%  | 3,364  | 2,987 | 12.6%  |
| 운용손익    | 129   | 7     | 1690.9% | 312   | -58.6% | 1,418  | -291  | 폭전     |
| 기타손익    | 143   | 72    | 98.6%   | 192   | -25.6% | 581    | 600   | -3.2%  |
| 판매및관리비  | 1,255 | 1,221 | 2.8%    | 1,130 | 11.0%  | 4,759  | 4,046 | 17.6%  |
| 영업이익    | 926   | 835   | 11.0%   | 1,471 | -37.0% | 5,601  | 3,429 | 63.4%  |
| 영업외손익   | 204   | 175   | 16.5%   | 709   | -71.3% | 1,075  | 370   | 190.3% |
| 세전이익    | 1,130 | 1,010 | 11.9%   | 2,180 | -48.2% | 6,677  | 3,799 | 75.7%  |
| 법인세비용   | 294   | 685   | -57.1%  | 2,051 | -85.7% | 2,711  | 1,432 | 89.3%  |
| 연결 순이익  | 836   | 721   | 16.1%   | 1,576 | -46.9% | 4,850  | 2,763 | 75.5%  |
| 비지배순이익  | 3     | 8     | N/M     | -1    | N/M    | 20     | 12    | N/M    |
| 지배주주순이익 | 833   | 713   | 16.9%   | 1,577 | -47.2% | 4,830  | 2,753 | 75.5%  |

자료: 각 사, 하나금융투자

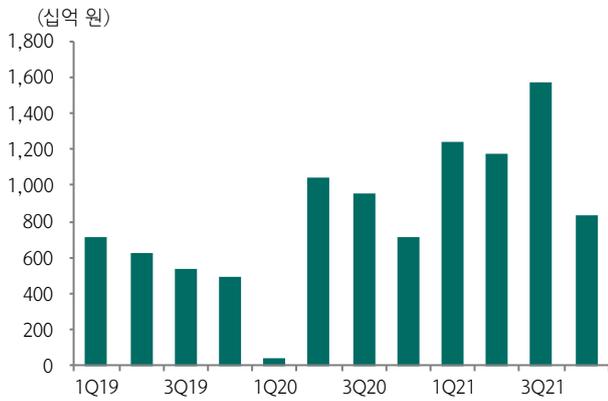
표 2. 유니버스 증권 당사 순이익 추정치 대비 컨센서스

(단위: 십억 원)

|               | 4Q21F | QoQ%   | YoY%   | 2021F | YoY%   | 2022F | YoY%   | 2023F | YoY%   |
|---------------|-------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
| <b>미래에셋증권</b> |       |        |        |       |        |       |        |       |        |
| 하나금융투 추정치     | 247   | -27.6% | 47.2%  | 1,223 | 51.9%  | 956   | -21.8% | 972   | 1.7%   |
| 컨센서스          | 213   | -37.4% | 27.3%  | 1,140 | 41.7%  | 955   | -16.2% | 985   | 3.1%   |
| Gap %         | 15.7% | 9.8%p  | 19.9%p | 7.2%  | 10.3%p | 0.1%  | -5.6%p | -1.2% | -1.3%p |
| <b>한국금융지주</b> |       |        |        |       |        |       |        |       |        |
| 하나금융투 추정치     | 252   | -66.5% | -26.4% | 1,709 | 98.0%  | 1,174 | -31.3% | 1,182 | 0.7%   |
| 컨센서스          | 241   | -68.0% | -29.7% | 1,677 | 94.2%  | 1,087 | -35.2% | 1,136 | 4.5%   |
| Gap %         | 4.8%  | 1.5%p  | 3.4%p  | 1.9%  | 3.7%p  | 8.1%  | 3.9%p  | 4.0%  | -3.9%p |
| <b>삼성증권</b>   |       |        |        |       |        |       |        |       |        |
| 하나금융투 추정치     | 159   | -40.9% | 25.2%  | 980   | 93.1%  | 807   | -17.7% | 802   | -0.6%  |
| 컨센서스          | 152   | -43.3% | 19.9%  | 942   | 85.6%  | 780   | -17.2% | 803   | 2.9%   |
| Gap %         | 4.4%  | 2.5%p  | 5.3%p  | 4.1%  | 7.5%p  | 3.4%  | -0.5%p | -0.1% | -3.5%p |
| <b>NH투자증권</b> |       |        |        |       |        |       |        |       |        |
| 하나금융투 추정치     | 175   | -18.3% | 132.0% | 918   | 59.1%  | 725   | -21.1% | 737   | 1.7%   |
| 컨센서스          | 167   | -22.1% | 121.1% | 899   | 55.8%  | 752   | -16.3% | 775   | 3.0%   |
| Gap %         | 5.0%  | 3.9%p  | 11.0%p | 2.1%  | 3.3%p  | -3.6% | -4.7%p | -4.9% | -1.3%p |
| <b>4사 합산</b>  |       |        |        |       |        |       |        |       |        |
| 하나금융투 추정치     | 833   | -47.2% | 16.9%  | 4,830 | 75.5%  | 3,662 | -24.2% | 3,693 | 0.8%   |
| 컨센서스          | 773   | -51.0% | 8.5%   | 4,657 | 69.2%  | 3,574 | -23.3% | 3,698 | 3.5%   |
| Gap %         | 7.7%  | 3.8%p  | 8.4%p  | 3.7%  | 6.3%p  | 2.4%  | -0.9%p | -0.1% | -2.6%p |

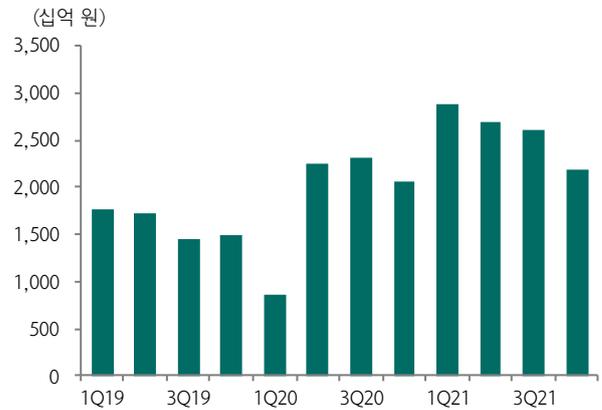
자료: 각 사, FnGuide, 하나금융투자

그림 9. 4Q21F 지배주주순이익 추정



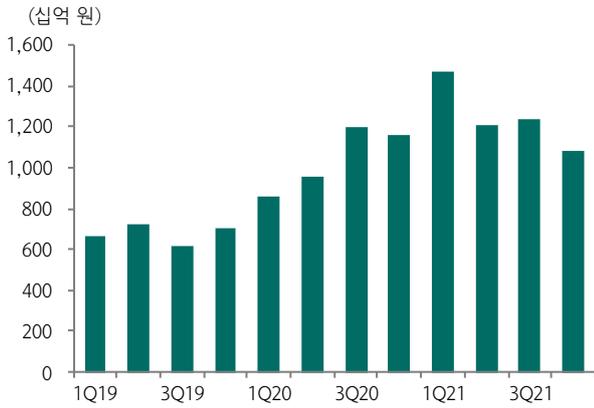
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 10. 4Q21F 순영업수익 추정



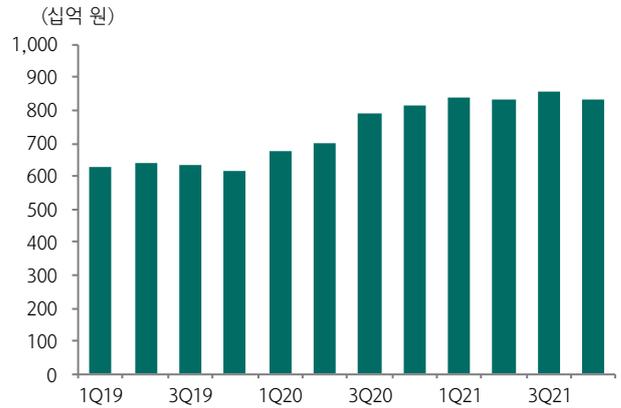
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 11. 4Q21F 수수료손익 추정



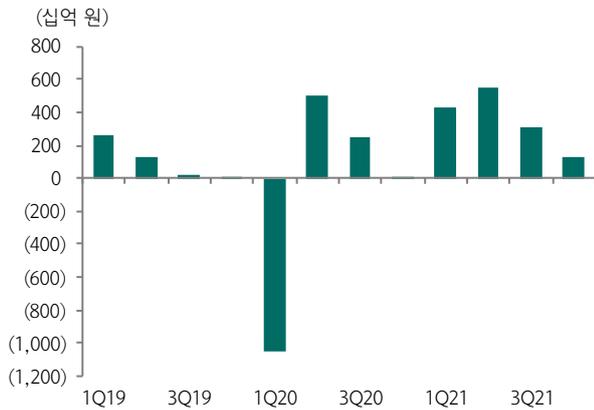
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 12. 4Q21F 이자손익 추정



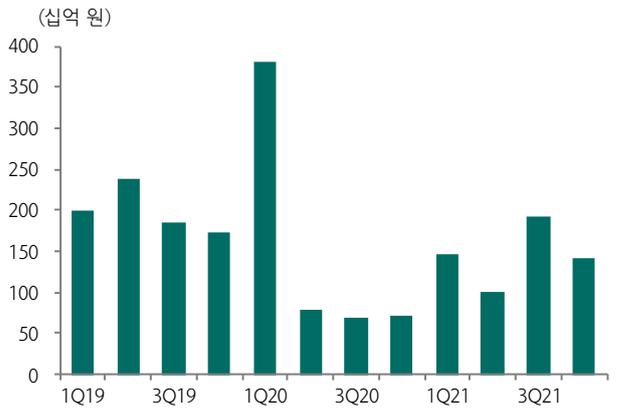
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 13. 4Q21F 운용손익 추정



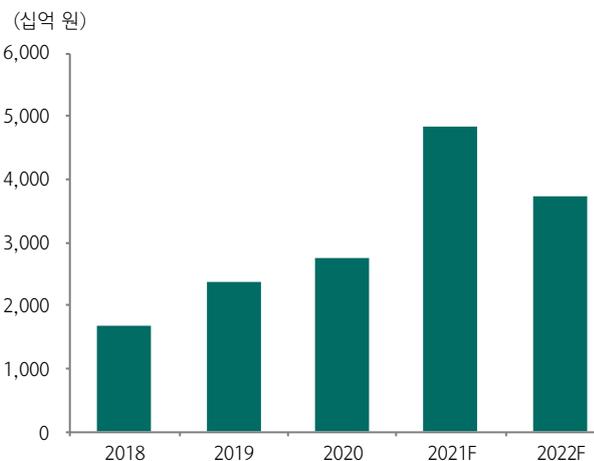
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 14. 4Q21F 기타손익 추정



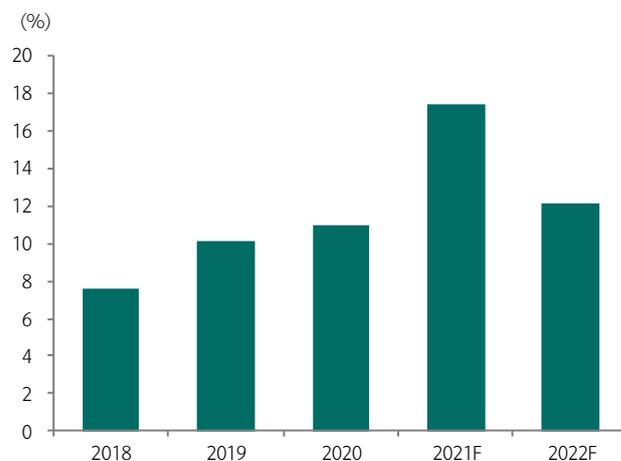
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 15. 연간 지배주주순이익 추정



자료: 각 사, 하나금융투자

그림 16. 연간 ROE 추정



자료: 각 사, 하나금융투자

### 3) 투자 의견 및 Top Pick

비중 확대 의견 유지. 지난 해 실적과 주가 괴리가 컸는데, 시장지표 방향성이 완화된 만큼 올해는 주가가 양호한 실적을 반영할 것

증권업종에 대한 비중확대 의견 유지한다. 2021년 실적이 크게 개선되며 사상 최대 실적이 예상되었음에도 불구하고 주가는 커버리지 사 기준으로 +4.7% 상승에 그쳤다. 이 유는 주요 시장 지표의 방향성에 대한 불확실성이 높았고, 실제로 지표 흐름이 연초 대비 부진하였기 때문이다. 하지만 앞서 언급했듯이, 시장 지표 저점은 4분기에 통과한 것으로 파악되며, 비록 유의한 상승이 예상되지는 않으나 방향성이 완화된 만큼 양호한 실적을 주가가 반영할 것으로 전망한다.

업종 전체적으로 Valuation 매력 높지만 알파가 있는 한국금융지주와 미래에셋증권을 더 선호

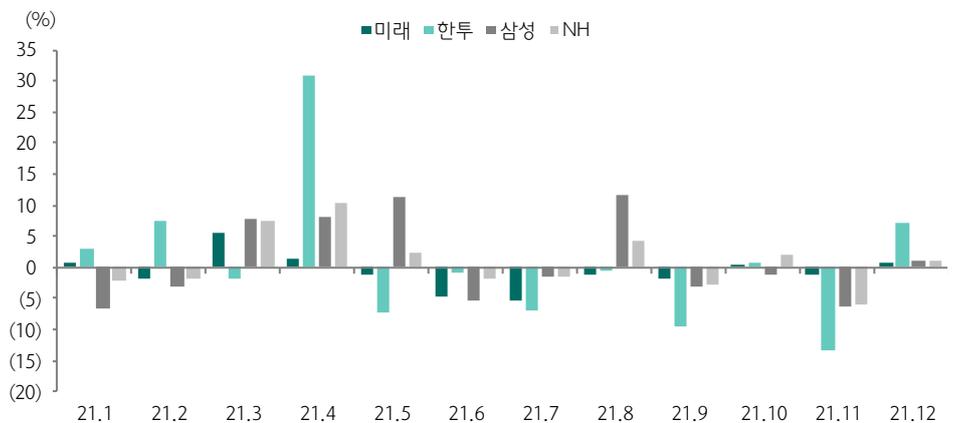
주가는 평균 P/B 0.6x, P/E 5.3x 수준이라 업종 전체적으로 Valuation Call 가능하다는 판단이지만 어찌되었든 올해 감익이 예상되고, 업황에 대한 모멘텀 자체가 강하지는 않아 알파가 있는 회사가 돋보일 수 있다. 업종 Top Pick 한국금융지주 유지하고, 관심 종목은 미래에셋증권 제시한다.

한국금융지주의 경우 지난 해 카카오뱅크 IPO에 따른 영업외손익에 따라 이익 기저가 높지만 이를 제외 시 경상이익 방여력이 높을 전망인데, 캐피탈과 저축은행 등 비중권 포트폴리오가 견조하기 때문이다. 뿐만 아니라 올해 2월 카카오뱅크 지분의 Lock-Up 이 해제되는 만큼 지분 처분에 대한 기대감이 확대될 수 있다고 판단한다. 카카오뱅크 지분이 지난 해는 상장에 따른 평가의 측면에서 부각되었다면 올해는 이러한 지분 가치가 현실화 되며 배당재원이나 미래 이익재원으로서 조명될 수 있다고 생각된다.

관심 종목으로 제시하는 미래에셋증권은 자사주 매입 및 소각, 그리고 막대한 규모의 투자자산 평가/매각익이 업황이 다소 약해지는 구간에서 더욱 부각될 수 있다고 판단한다. 물론 이러한 비시장성 자산의 경우 예측가능성이 매우 낮아 막대한 기대인 점은 사실이지만 어쨌든 투자목적 자산 8조원은 분명한 미래 이익의 근원이자 지표에 대한 베타를 낮추는 요인이며, 그에 비해 P/B 0.5x는 지나친 저평가이다.

그림 17. 2021년 월별 증권업종 주가 수익률

2021년 증권업종 주가는 +4.7% 상승하였으며, 배당 매력 높은 삼성증권과 NH투자증권이 유의하게 상승



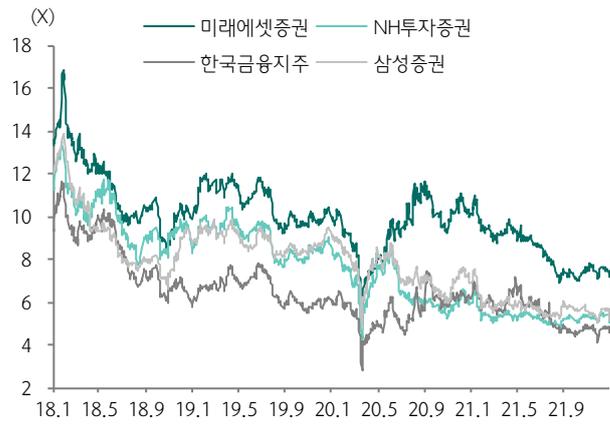
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 18. 유니버스 증권업 P/B



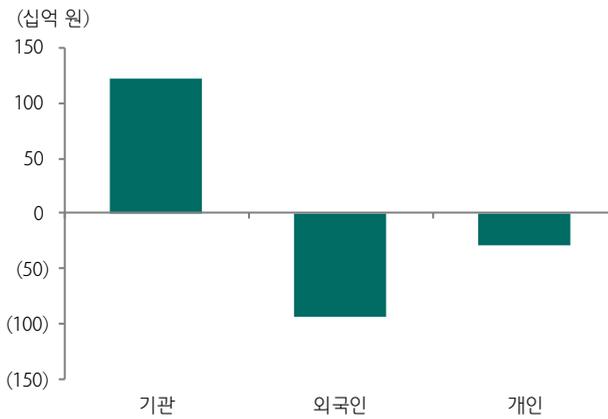
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 19. 유니버스 증권업 P/E



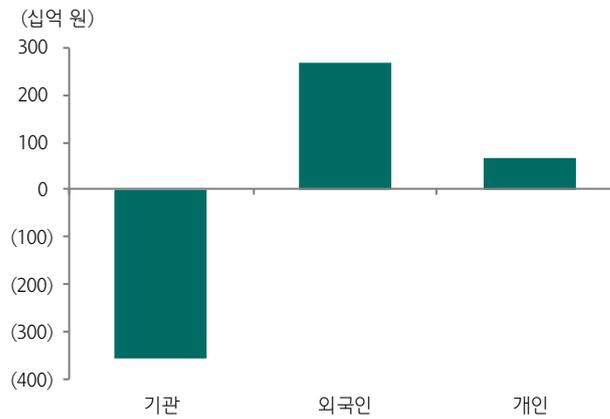
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 20. 미래에셋증권 주요 주체별 2021 누적 순매수



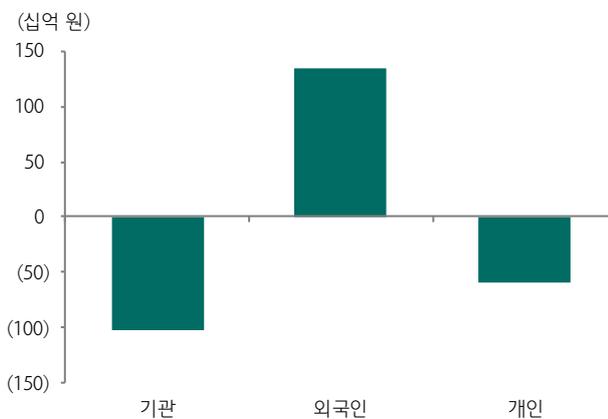
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 21. 한국금융지주 주요 주체별 2021 누적 순매수



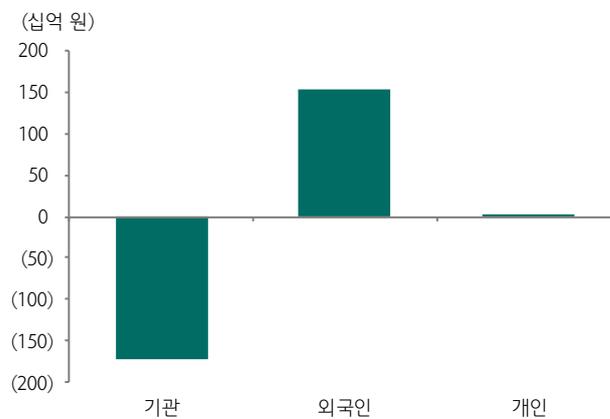
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 22. NH투자증권 주요 주체별 2021 누적 순매수



자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 23. 삼성증권 주요 주체별 2021 누적 순매수



자료: Quantwise, 하나금융투자

표 3. 유니버스 증권업 주요 실적 추정 및 Valuation Table

(단위: 십억 원)

|        |       | 유니버스 합산    | 미래에셋증권<br>(006800.KS) | 한국금융투자<br>(071050.KS) | NH투자증권<br>(005940.KS) | 삼성증권<br>(016360.KS) |
|--------|-------|------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|---------------------|
| 투자 의견  |       | OVERWEIGHT | BUY                   | BUY                   | BUY                   | BUY                 |
| 목표 주가  |       |            | 14,000원               | 130,000원              | 17,000원               | 58,000원             |
| 순영업수익  | 2020  | 7,475      | 2,480                 | 1,820                 | 1,681                 | 1,494               |
|        | 2021F | 10,361     | 3,011                 | 2,693                 | 2,359                 | 2,298               |
|        | 2022F | 9,170      | 2,629                 | 2,445                 | 2,098                 | 1,998               |
| 영업이익   | 2020  | 3,429      | 1,105                 | 857                   | 787                   | 679                 |
|        | 2021F | 5,601      | 1,487                 | 1,489                 | 1,296                 | 1,329               |
|        | 2022F | 4,588      | 1,243                 | 1,207                 | 1,048                 | 1,089               |
| 지배순이익  | 2020  | 2,753      | 805                   | 863                   | 577                   | 508                 |
|        | 2021F | 4,830      | 1,223                 | 1,709                 | 918                   | 980                 |
|        | 2022F | 3,741      | 974                   | 1,183                 | 767                   | 816                 |
| 자산총계   | 2020  | 329,970    | 132,451               | 70,226                | 63,168                | 64,125              |
|        | 2021F | 322,700    | 118,435               | 74,839                | 61,609                | 67,817              |
|        | 2022F | 327,249    | 116,466               | 78,551                | 60,653                | 71,578              |
| 부채총계   | 2020  | 303,932    | 123,166               | 64,594                | 57,365                | 58,808              |
|        | 2021F | 293,008    | 107,814               | 67,853                | 55,323                | 62,018              |
|        | 2022F | 294,823    | 105,053               | 70,619                | 53,878                | 65,273              |
| 자본총계   | 2020  | 26,038     | 9,286                 | 5,632                 | 5,803                 | 5,317               |
|        | 2021F | 29,692     | 10,621                | 6,986                 | 6,286                 | 5,799               |
|        | 2022F | 32,426     | 11,413                | 7,933                 | 6,775                 | 6,305               |
| 지배주주지분 | 2020  | 25,933     | 9,207                 | 5,612                 | 5,798                 | 5,317               |
|        | 2021F | 29,559     | 10,528                | 6,951                 | 6,281                 | 5,799               |
|        | 2022F | 32,293     | 11,320                | 7,898                 | 6,770                 | 6,305               |
| ROA(%) | 2020  | 0.9        | 0.6                   | 1.3                   | 1.0                   | 0.9                 |
|        | 2021F | 1.5        | 1.0                   | 2.4                   | 1.5                   | 1.5                 |
|        | 2022F | 1.2        | 0.8                   | 1.5                   | 1.3                   | 1.2                 |
| ROE(%) | 2020  | 10.9       | 8.8                   | 16.3                  | 10.3                  | 9.9                 |
|        | 2021F | 17.4       | 12.4                  | 27.2                  | 15.2                  | 17.6                |
|        | 2022F | 12.1       | 8.9                   | 15.9                  | 11.8                  | 13.5                |
| EPS(원) | 2020  | -          | 1,239                 | 14,784                | 1,926                 | 5,684               |
|        | 2021F | -          | 1,943                 | 29,266                | 2,912                 | 10,978              |
|        | 2022F | -          | 1,549                 | 20,252                | 2,435                 | 9,141               |
| BPS(원) | 2020  | -          | 14,173                | 96,095                | 19,352                | 59,540              |
|        | 2021F | -          | 16,735                | 119,033               | 19,925                | 64,940              |
|        | 2022F | -          | 17,993                | 135,246               | 21,476                | 70,607              |
| P/E(X) | 2020  | -          | 7.6                   | 5.3                   | 5.9                   | 7.4                 |
|        | 2021F | -          | 4.5                   | 2.8                   | 4.3                   | 4.1                 |
|        | 2022F | -          | 5.5                   | 3.9                   | 4.9                   | 4.6                 |
| P/B(X) | 2020  | -          | 0.7                   | 0.8                   | 0.6                   | 0.7                 |
|        | 2021F | -          | 0.5                   | 0.7                   | 0.6                   | 0.7                 |
|        | 2022F | -          | 0.5                   | 0.6                   | 0.6                   | 0.6                 |
| DPS(원) | 2020  | -          | 200                   | 3,000                 | 700                   | 2,200               |
|        | 2021F | -          | 330                   | 4,900                 | 1,050                 | 4,200               |
|        | 2022F | -          | 280                   | 4,000                 | 880                   | 3,500               |

자료: 각 사, 하나금융투자

#### 4) 회사별 4Q21P 코멘트

미래에셋증권의 당기 실적 특이사항은 소송 관련 비용 환입과 Pre-IPO 자산 재평가

(1) 미래에셋증권의 4분기 지배주주순이익은 2,469억원(YoY +47.2%, QoQ -27.6%)으로 컨센서스 2,135억원을 16% 가량 상회할 전망이다. 전년 동기에는 코로나19 관련 충당금을 보수적으로 인식하였으나, 당기에는 평가이익이 반영될 것으로 추정된다. 이외에 특이사항으로는 中 다자보험과의 美 호텔 관련 소송 승소에 따라 관련 비용(영업외손익)이 약 800억원이 환입 되는 부분이다.

한국금융지주는 카카오뱅크 관련 이익 기저로 YoY, QoQ 모두 크게 감익 예상

(2) 한국금융지주의 4분기 지배주주순이익은 2,523억원으로 전년 대비 -26.4%, 전분기 대비 -66.5% 감소할 것으로 추정된다. 전년 대비와 전분기 대비 감소 폭이 큰 이유는 20년 4분기 당시 카카오뱅크 유상증자에 따른 지분법처분익(1,150억원), 21년 3분기는 카카오뱅크 상장에 따른 지분법처분익(5,500억원) 영향이다. 이외에 실적은 지표 흐름과 크게 다르지 않을 전망이다.

NH투자증권은 특이사항 없는 평이한 실적 예상. 다만, 전년 비 이익 증가 폭은 가장 높을 듯

(3) NH투자증권의 4분기 지배주주순이익은 전년 대비 +132.0% 개선, 전분기 대비는 -18.3% 감소한 1,754억원으로 추정된다. 컨센서스를 5% 수준 상회할 전망이다. 전년 대비 이익 개선 폭이 큰 이유는 전년 동기 대규모 자산 재평가 손실 등의 영향이며, 당기 특이사항은 크지 않고, 반기 자산 재평가이익이 일부 반영되며 시장 지표 둔화 영향을 상쇄할 전망이다.

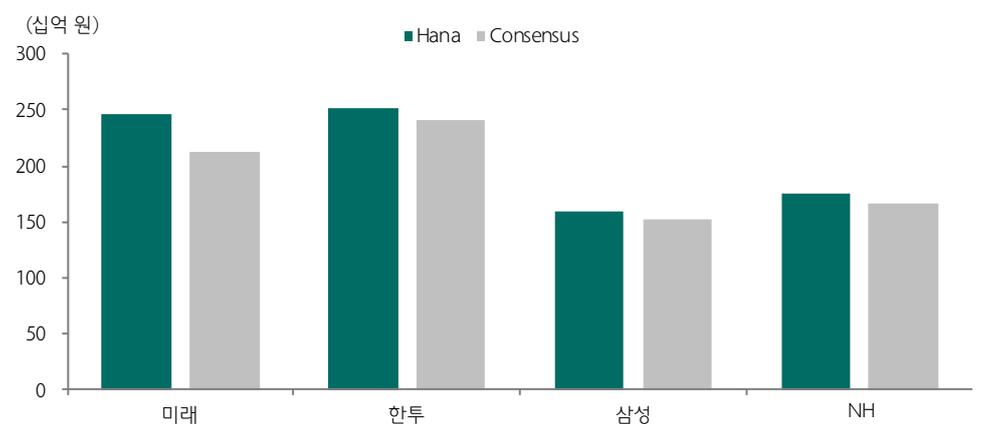
삼성증권의 당기 실적 특이사항은 그룹 특별 성과급 비용 반영

(4) 삼성증권의 4분기 지배주주순이익은 1,586억원(YoY +25.2%, QoQ -40.9%)으로 컨센서스 1,520억원을 소폭 상회할 전망이다. 브로커리지 지표 둔화, 금리 상승 등의 영향에도 카카오페이 상장 등에 따라 IB 관련 이익이 호조를 보이며 안정적으로 실적이 방어될 것으로 예상된다. 당기 실적의 특이사항은 삼성그룹 특별 성과급 비용이 약 300억원 반영될 것으로 예상되는 점이다.

그림 24. 회사별 4Q21F 순이익 당사 추정치 대비 컨센서스

4분기 손익은 컨센서스 소폭 상회할 전망

미래에셋증권이 컨센서스 상회 폭이 클 듯



자료: 각 사, 하나금융투자

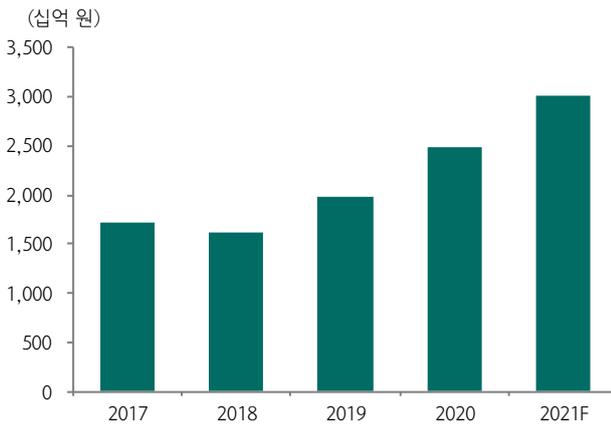
표 4. 미래에셋증권 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

|         | 4Q21F | 4Q20 | YoY%   | 3Q21 | QoQ%   | 2021F | 2020  | YoY%   |
|---------|-------|------|--------|------|--------|-------|-------|--------|
| 순영업수익   | 621   | 670  | -7.2%  | 751  | -17.2% | 3,011 | 2,480 | 21.4%  |
| 수수료손익   | 275   | 294  | -6.3%  | 277  | -0.9%  | 1,266 | 1,142 | 10.9%  |
| 이자손익    | 174   | 154  | 12.8%  | 177  | -2.0%  | 698   | 602   | 16.1%  |
| 운용손익    | 92    | 190  | -51.9% | 127  | -28.0% | 644   | 440   | 46.4%  |
| 기타손익    | 81    | 32   | 155.3% | 169  | -51.9% | 402   | 296   | 35.8%  |
| 판매및관리비  | 385   | 385  | 0.0%   | 353  | 8.9%   | 1,524 | 1,375 | 10.9%  |
| 영업이익    | 237   | 285  | -16.9% | 397  | -40.4% | 1,487 | 1,105 | 34.6%  |
| 영업외손익   | 102   | -29  | 흑전     | 85   | 19.5%  | 213   | 24    | 797.3% |
| 세전이익    | 338   | 256  | 32.1%  | 482  | -29.8% | 1,700 | 1,128 | 50.6%  |
| 법인세비용   | 88    | 80   | 9.9%   | 143  | -38.3% | 456   | 310   | 47.1%  |
| 연결 순이익  | 250   | 176  | 42.2%  | 340  | -26.3% | 1,243 | 818   | 52.0%  |
| 비지배순이익  | 4     | 8    | -57.8% | -1   | 흑전     | 21    | 14    | 52.5%  |
| 지배주주순이익 | 247   | 168  | 47.2%  | 341  | -27.6% | 1,223 | 805   | 51.9%  |

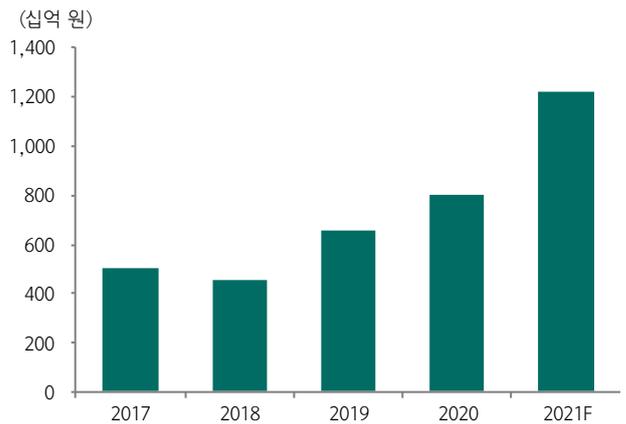
자료: 미래에셋증권, 하나금융투자

그림 25. 미래에셋증권 순영업수익 추정



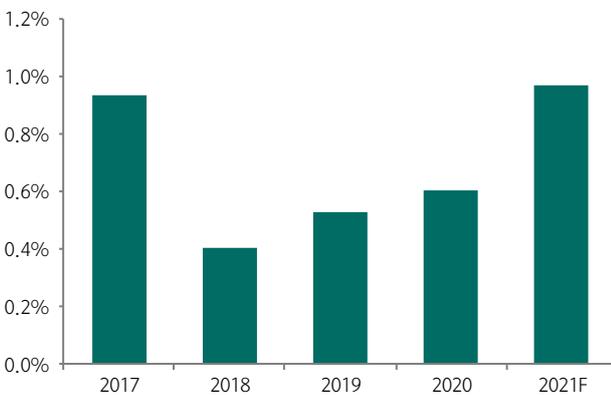
자료: 미래에셋증권, 하나금융투자

그림 26. 미래에셋증권 지배주주순이익 추정



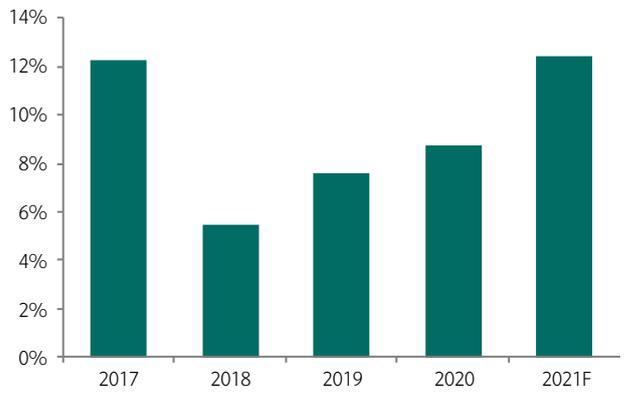
자료: 미래에셋증권, 하나금융투자

그림 27. 미래에셋증권 ROA 추정



자료: 미래에셋증권, 하나금융투자

그림 28. 미래에셋증권 ROE 추정



자료: 미래에셋증권, 하나금융투자

미래에셋증권 추정 재무제표

|         | 2019  | 2020  | 2021F | 2022F | 2023F |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익   | 1,979 | 2,480 | 3,011 | 2,629 | 2,653 |
| 수수료손익   | 783   | 1,142 | 1,266 | 1,080 | 991   |
| 수수료수익   | 998   | 1,343 | 1,521 | 1,316 | 1,210 |
| 위탁매매    | 395   | 840   | 893   | 694   | 598   |
| 자산관리    | 167   | 190   | 254   | 258   | 262   |
| IB및기타   | 436   | 313   | 374   | 364   | 350   |
| 수수료비용   | 215   | 201   | 255   | 236   | 219   |
| 이자손익    | 557   | 602   | 698   | 704   | 688   |
| 이자수익    | 3,135 | 1,548 | 1,274 | 1,289 | 1,263 |
| 이자비용    | 2,578 | 947   | 576   | 584   | 575   |
| 운용손익    | 219   | 440   | 644   | 446   | 609   |
| 기타손익    | 419   | 296   | 402   | 400   | 366   |
| 판매및관리비  | 1,251 | 1,375 | 1,524 | 1,448 | 1,462 |
| 영업이익    | 728   | 1,105 | 1,487 | 1,243 | 1,253 |
| 영업외수익   | 246   | 102   | 301   | 178   | 195   |
| 영업외비용   | 80    | 78    | 89    | 82    | 80    |
| 세전이익    | 894   | 1,128 | 1,700 | 1,339 | 1,368 |
| 법인세비용   | 229   | 310   | 456   | 348   | 356   |
| 당기순이익   | 664   | 818   | 1,243 | 991   | 1,012 |
| 비지배순이익  | 5     | 14    | 21    | 17    | 19    |
| 지배주주순이익 | 659   | 805   | 1,223 | 974   | 993   |

|            | 2019    | 2020    | 2021F   | 2022F   | 2023F   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 자산총계       | 133,150 | 132,451 | 118,435 | 116,466 | 128,414 |
| 현금성자산      | 2,092   | 1,691   | 2,798   | 2,855   | 2,912   |
| FVPL 금융자산  | 40,896  | 41,997  | 42,747  | 43,293  | 43,941  |
| FVOCI 금융자산 | 9,566   | 11,171  | 12,133  | 12,619  | 12,893  |
| AC 금융자산    | 75,276  | 72,301  | 54,565  | 51,008  | 61,393  |
| 종속및관계기업투자  | 1,489   | 1,536   | 1,851   | 1,926   | 2,004   |
| 유형자산       | 456     | 412     | 428     | 437     | 445     |
| 투자부동산      | 2,167   | 2,306   | 2,872   | 3,371   | 3,869   |
| 무형자산       | 621     | 587     | 531     | 488     | 445     |
| 기타자산       | 586     | 453     | 509     | 472     | 511     |
| 부채총계       | 123,956 | 123,166 | 107,814 | 105,053 | 116,195 |
| 예수부채       | 5,956   | 12,336  | 13,622  | 14,357  | 14,894  |
| 차입부채       | 92,668  | 78,469  | 85,370  | 63,564  | 64,684  |
| FVPL 금융부채  | 16,916  | 16,597  | 17,102  | 16,754  | 16,563  |
| 기타부채       | 8,416   | 15,763  | -8,281  | 10,378  | 20,054  |
| 자본총계       | 9,194   | 9,286   | 10,621  | 11,413  | 12,219  |
| 자본금        | 4,102   | 4,102   | 4,102   | 4,102   | 4,102   |
| 자본잉여금      | 2,157   | 2,160   | 2,161   | 2,161   | 2,161   |
| 이익잉여금      | 2,755   | 3,310   | 4,140   | 4,932   | 5,738   |
| 기타자본       | 113     | -365    | 125     | 125     | 125     |
| 비지배주주자본    | 66      | 79      | 93      | 93      | 93      |

|               | 2019   | 2020  | 2021F | 2022F | 2023F |
|---------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 전년 대비 성장성 (%) |        |       |       |       |       |
| 순영업수익         | 21.6   | 25.3  | 21.4  | -12.7 | 0.9   |
| 수수료손익         | -9.2   | 45.7  | 10.9  | -14.7 | -8.3  |
| 수탁수수료         | -21.6  | 112.5 | 6.3   | -22.3 | -13.8 |
| 자산관리          | -3.6   | 13.3  | 34.2  | 1.5   | 1.2   |
| IB및기타         | 12.0   | -28.1 | 19.4  | -2.7  | -3.8  |
| 이자손익          | -14.0  | 8.0   | 16.1  | 0.8   | -2.4  |
| 운용손익          | -197.1 | 101.3 | 46.4  | -30.9 | 36.6  |
| 기타손익          | 22.8   | -29.4 | 35.8  | -0.6  | -8.4  |
| 판매및관리비        | 12.1   | 9.9   | 10.9  | -5.0  | 1.0   |
| 당기순이익         | 44.0   | 23.2  | 52.0  | -20.3 | 2.1   |
| 지배순이익         | 44.6   | 22.1  | 51.9  | -20.3 | 1.9   |
| 자산총계          | 13.0   | -0.5  | -10.6 | -1.7  | 10.3  |
| 부채총계          | 13.3   | -0.6  | -12.5 | -2.6  | 10.6  |
| 자본총계          | 10.1   | 1.0   | 14.4  | 7.5   | 7.1   |

|                  | 2019   | 2020   | 2021F  | 2022F  | 2023F  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 순영업수익 구성 (%)     |        |        |        |        |        |
| Brokerage        | 33.9   | 46.7   | 46.5   | 43.5   | 38.9   |
| IB               | 22.0   | 12.6   | 12.4   | 13.8   | 13.2   |
| S&T              | 35.6   | 33.1   | 32.6   | 32.9   | 38.1   |
| Asset Management | 8.5    | 7.6    | 8.5    | 9.8    | 9.9    |
| 투자 지표            |        |        |        |        |        |
| ROA              | 0.5    | 0.6    | 1.0    | 0.8    | 0.8    |
| ROE              | 7.6    | 8.8    | 12.4   | 8.9    | 8.5    |
| EPS(원)           | 942    | 1,239  | 1,943  | 1,549  | 1,578  |
| BPS(원)           | 13,050 | 14,173 | 16,735 | 17,993 | 19,274 |
| P/E(X)           | 8.0    | 7.6    | 4.5    | 5.5    | 5.4    |
| P/B(X)           | 0.6    | 0.7    | 0.5    | 0.5    | 0.4    |
| DPS(원)           | 260    | 200    | 330    | 280    | 290    |
| 배당성향(%)          | 21.7   | 12.4   | 13.0   | 14.0   | 14.0   |
| 배당수익률(%)         | 3.4    | 2.1    | 3.8    | 3.3    | 3.4    |

자료: 하나금융투자

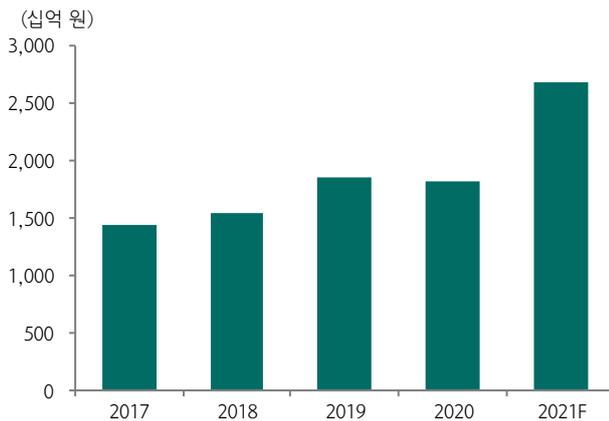
표 5. 한국금융지주 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

|         | 4Q21F | 4Q20 | YoY%    | 3Q21  | QoQ%    | 2021F | 2020  | YoY%   |
|---------|-------|------|---------|-------|---------|-------|-------|--------|
| 순영업수익   | 556   | 645  | -13.7%  | 722   | -23.0%  | 2,693 | 1,820 | 47.9%  |
| 수수료손익   | 327   | 339  | -3.3%   | 397   | -17.5%  | 1,472 | 1,101 | 33.7%  |
| 이자손익    | 273   | 293  | -6.5%   | 300   | -8.7%   | 1,143 | 1,044 | 9.5%   |
| 운용손익    | -12   | 20   | -163.4% | 20    | -161.3% | 155   | -335  | 흑전     |
| 기타손익    | -32   | -6   | 적지      | 6     | 적전      | -77   | 11    | 적전     |
| 판매및관리비  | 313   | 342  | -8.5%   | 304   | 3.0%    | 1,203 | 963   | 25.0%  |
| 영업이익    | 243   | 303  | -19.6%  | 419   | -41.9%  | 1,489 | 857   | 73.7%  |
| 영업외손익   | 97    | 178  | -45.3%  | 625   | -84.5%  | 879   | 339   | 159.6% |
| 세전이익    | 340   | 480  | -29.1%  | 1,044 | -67.4%  | 2,368 | 1,196 | 98.0%  |
| 법인세비용   | 89    | 534  | -83.4%  | 1,737 | -94.9%  | 1,544 | 732   | 111.0% |
| 연결 순이익  | 252   | 342  | -26.4%  | 753   | -66.6%  | 1,708 | 860   | 98.6%  |
| 비지배순이익  | -0    | -0   | N/M     | 0     | N/M     | -1    | -3    | N/M    |
| 지배주주순이익 | 252   | 343  | -26.4%  | 753   | -66.5%  | 1,709 | 863   | 98.0%  |

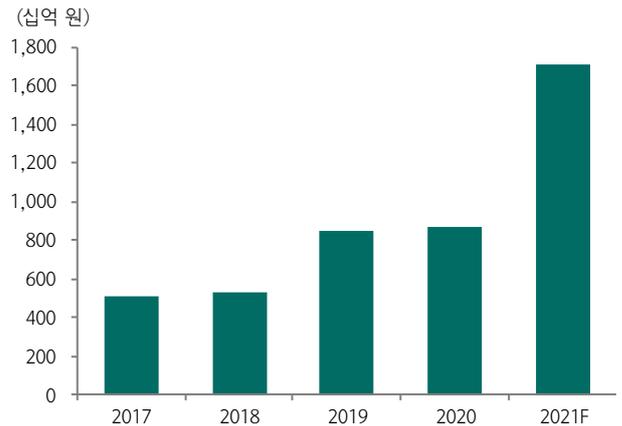
자료: 한국금융지주, 하나금융투자

그림 29. 한국금융지주 순영업수익 추정



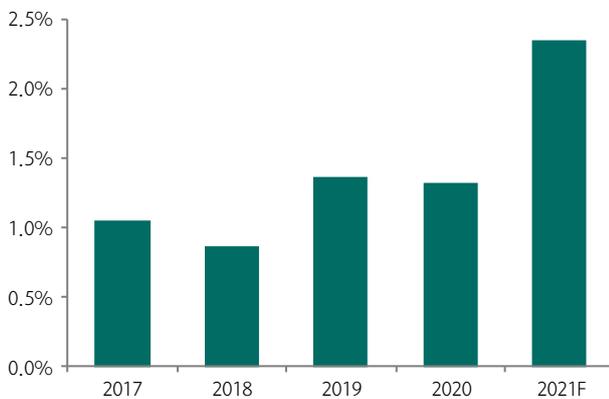
자료: 한국금융지주, 하나금융투자

그림 30. 한국금융지주 지배주주순이익 추정



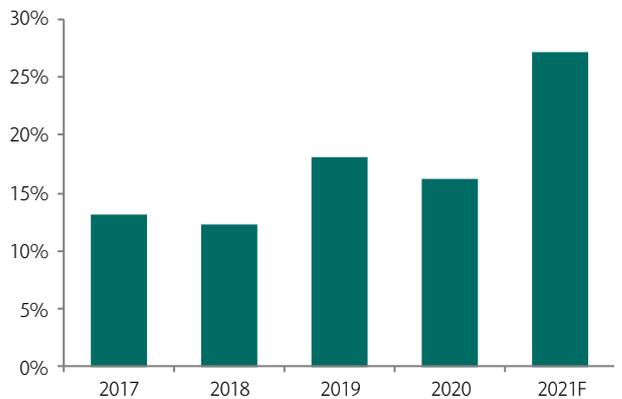
자료: 한국금융지주, 하나금융투자

그림 31. 한국금융지주 ROA 추정



자료: 한국금융지주, 하나금융투자

그림 32. 한국금융지주 ROE 추정



자료: 한국금융지주, 하나금융투자

한국금융지주 추정 재무제표

손익계산서 - 한국투자증권

(단위: 십억 원)

|         | 2019  | 2020  | 2021F | 2022F | 2023F |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익   | 1,532 | 1,472 | 2,311 | 2,126 | 2,146 |
| 수수료손익   | 636   | 936   | 1,235 | 1,130 | 1,094 |
| 수수료수익   | 758   | 1,093 | 1,407 | 1,287 | 1,249 |
| 위탁매매    | 237   | 464   | 503   | 411   | 355   |
| 자산관리    | 132   | 132   | 180   | 189   | 190   |
| IB및기타   | 389   | 498   | 724   | 687   | 704   |
| 수수료비용   | 122   | 157   | 172   | 157   | 155   |
| 이자손익    | 538   | 659   | 709   | 668   | 679   |
| 운용및상품손익 | 146   | -332  | 71    | 32    | 79    |
| 기타손익    | 212   | 209   | 296   | 296   | 294   |
| 판매및관리비  | 670   | 685   | 935   | 951   | 961   |
| 영업이익    | 862   | 787   | 1,376 | 1,175 | 1,185 |
| 영업외수익   | 15    | 30    | 35    | 19    | 21    |
| 영업외비용   | 24    | 33    | 50    | 28    | 31    |
| 세전이익    | 853   | 784   | 1,362 | 1,165 | 1,175 |
| 법인세비용   | 219   | 197   | 356   | 309   | 311   |
| 당기순이익   | 634   | 587   | 1,006 | 856   | 864   |

연결 재무제표 - 한국금융지주

(단위: 십억 원)

|              | 2019   | 2020   | 2021F  | 2022F  | 2023F  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>손익계산서</b> |        |        |        |        |        |
| 순영업수익        | 1,851  | 1,820  | 2,693  | 2,445  | 2,464  |
| 수수료손익        | 808    | 1,101  | 1,472  | 1,283  | 1,242  |
| 이자손익         | 819    | 1,044  | 1,143  | 1,106  | 1,110  |
| 운용및상품손익      | 171    | -335   | 155    | 30     | 89     |
| 기타손익         | 53     | 11     | -77    | 26     | 23     |
| 판매및관리비       | 909    | 963    | 1,203  | 1,238  | 1,247  |
| 영업이익         | 942    | 857    | 1,489  | 1,207  | 1,217  |
| 세전이익         | 1,062  | 1,196  | 2,368  | 1,597  | 1,608  |
| 연결순이익        | 847    | 860    | 1,708  | 1,182  | 1,190  |
| 비지배순이익       | 2      | -3     | -1     | -1     | -1     |
| 지배주주순이익      | 845    | 863    | 1,709  | 1,183  | 1,191  |
| <b>재무상태표</b> |        |        |        |        |        |
| 자산총계         | 60,766 | 70,226 | 74,839 | 78,551 | 82,216 |
| 현금성자산        | 5,569  | 6,128  | 7,700  | 7,754  | 7,768  |
| 금융자산         | 52,229 | 60,495 | 63,353 | 66,659 | 70,507 |
| 기타자산         | 2,968  | 3,604  | 3,787  | 4,138  | 3,941  |
| 부채총계         | 55,733 | 64,594 | 67,853 | 70,619 | 73,331 |
| 예수부채         | 6,590  | 13,155 | 13,380 | 13,749 | 14,124 |
| 차입부채         | 25,260 | 31,206 | 37,024 | 41,233 | 42,606 |
| FVPL 금융부채    | 18,893 | 15,757 | 15,394 | 14,870 | 14,895 |
| 기타부채         | 4,990  | 4,476  | 2,055  | 766    | 1,705  |
| 자본총계         | 5,033  | 5,632  | 6,986  | 7,933  | 8,886  |
| 자본금          | 308    | 308    | 308    | 308    | 308    |
| 자본잉여금        | 615    | 614    | 614    | 614    | 614    |
| 이익잉여금        | 4,019  | 4,713  | 5,962  | 6,909  | 7,862  |
| 기타자본         | 62     | -23    | 67     | 67     | 67     |
| 지배주주지분       | 29     | 21     | 35     | 35     | 35     |

자료: 하나금융투자

재무상태표 - 한국투자증권

(단위: 십억 원)

|            | 2019   | 2020   | 2021F  | 2022F  | 2023F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 자산총계       | 51,346 | 58,200 | 62,071 | 65,679 | 69,338 |
| 현금성자산      | 260    | 917    | 812    | 804    | 794    |
| FVPL 금융자산  | 32,272 | 39,584 | 41,217 | 44,539 | 48,076 |
| FVOCI 금융자산 | 2,610  | 2,184  | 2,918  | 2,812  | 2,720  |
| AC 금융자산    | 8,895  | 8,690  | 9,945  | 9,926  | 10,333 |
| 종속및관계기업투자  | 4,063  | 4,292  | 4,257  | 4,184  | 4,102  |
| 기타자산       | 2,825  | 2,117  | 2,504  | 2,995  | 2,895  |
| 부채총계       | 46,089 | 52,608 | 55,731 | 58,482 | 61,278 |
| 예수부채       | 3,758  | 9,177  | 9,078  | 9,340  | 9,643  |
| 차입부채       | 19,218 | 24,193 | 29,760 | 33,926 | 35,296 |
| FVPL 금융부채  | 18,879 | 15,732 | 15,376 | 14,853 | 14,877 |
| 기타부채       | 4,234  | 3,506  | 1,517  | 363    | 1,462  |
| 자본총계       | 5,257  | 5,592  | 6,340  | 7,196  | 8,060  |
| 자본금        | 176    | 176    | 176    | 176    | 176    |
| 자본잉여금      | 3,830  | 3,830  | 3,830  | 3,830  | 3,830  |
| 이익잉여금      | 1,154  | 1,501  | 2,206  | 3,063  | 3,926  |
| 기타자본       | 98     | 86     | 128    | 128    | 128    |

주요 지표

|                           | 2019   | 2020   | 2021F   | 2022F   | 2023F   |
|---------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| <b>순영업수익의 구성 (%) - 증권</b> |        |        |         |         |         |
| Brokerage                 | 25.5   | 43.4   | 33.2    | 31.4    | 27.1    |
| IB                        | 25.4   | 33.8   | 31.3    | 32.3    | 32.8    |
| S&T                       | 40.5   | 13.8   | 27.7    | 27.4    | 31.2    |
| Asset Management          | 8.6    | 8.9    | 7.8     | 8.9     | 8.8     |
| <b>전년 대비 성장성(%) - 지주</b>  |        |        |         |         |         |
| 순영업수익                     | 20.0   | -1.6   | 47.9    | -9.2    | 0.8     |
| 수수료손익                     | 14.1   | 36.2   | 33.7    | -12.8   | -3.2    |
| 이자손익                      | -7.7   | 27.4   | 9.5     | -3.3    | 0.4     |
| 운용손익                      | 흑전     | 적전     | 흑전      | -80.6   | 197.0   |
| 기타손익                      | -43.9  | -79.2  | 적전      | -134.0  | -12.6   |
| 판매및관리비                    | -1.1   | 6.0    | 25.0    | 2.9     | 0.8     |
| 세전이익                      | 48.6   | 12.7   | 98.0    | -32.6   | 0.7     |
| 연결순이익                     | 64.2   | 1.5    | 98.6    | -30.8   | 0.7     |
| 지배순이익                     | 59.6   | 2.2    | 98.0    | -30.8   | 0.7     |
| 자산총계                      | -3.5   | 15.6   | 6.6     | 5.0     | 4.7     |
| 부채총계                      | -4.0   | 15.9   | 5.0     | 4.1     | 3.8     |
| 자본총계                      | 11.3   | 11.9   | 24.0    | 13.6    | 12.0    |
| <b>투자 지표</b>              |        |        |         |         |         |
| ROA(%)                    | 1.4    | 1.3    | 2.4     | 1.5     | 1.5     |
| ROE(%)                    | 18.1   | 16.27  | 27.21   | 15.93   | 14.22   |
| EPS(원)                    | 14,473 | 14,784 | 29,266  | 20,252  | 20,389  |
| BPS(원)                    | 85,684 | 96,095 | 119,033 | 135,246 | 151,562 |
| P/E(X)                    | 5.0    | 5.3    | 2.8     | 3.9     | 3.9     |
| P/B(X)                    | 0.8    | 0.8    | 0.7     | 0.6     | 0.5     |
| DPS(원)                    | 2,900  | 3,000  | 4,900   | 4,000   | 4,100   |
| 배당성장률(%)                  | 18.1   | 18.3   | 15.0    | 18.0    | 18.0    |
| 배당수익률(%)                  | 4.0    | 3.8    | 6.1     | 5.1     | 5.2     |

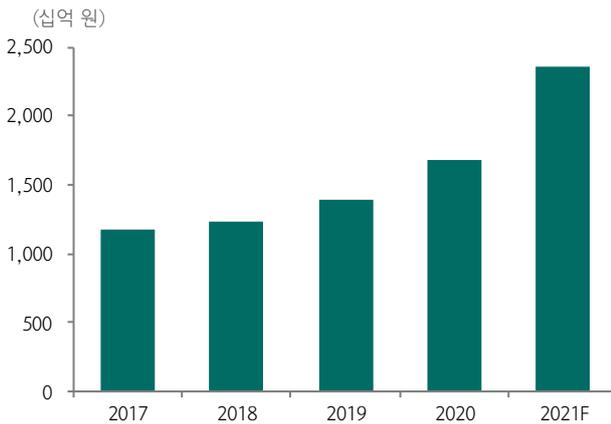
표 6. NH투자증권 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

|         | 4Q21F | 4Q20 | YoY%    | 3Q21 | QoQ%   | 2021F | 2020  | YoY%    |
|---------|-------|------|---------|------|--------|-------|-------|---------|
| 순영업수익   | 516   | 339  | 52.5%   | 532  | -3.0%  | 2,359 | 1,681 | 40.3%   |
| 수수료손익   | 250   | 294  | -14.8%  | 302  | -17.1% | 1,171 | 1,025 | 14.2%   |
| 이자손익    | 197   | 185  | 6.3%    | 193  | 2.3%   | 790   | 696   | 13.4%   |
| 운용손익    | 5     | -110 | 흑전      | -3   | 흑전     | 213   | -71   | -398.0% |
| 기타손익    | 64    | -30  | -314.0% | 41   | 56.8%  | 186   | 31    | 495.3%  |
| 판매및관리비  | 281   | 255  | 10.0%   | 240  | 17.1%  | 1,063 | 894   | 19.0%   |
| 영업이익    | 236   | 84   | 182.1%  | 293  | -19.5% | 1,296 | 787   | 64.6%   |
| 영업외손익   | 1     | 23   | N/M     | -4   | N/M    | -31   | 2     | N/M     |
| 세전이익    | 237   | 107  | 121.8%  | 289  | -18.0% | 1,265 | 789   | 60.3%   |
| 법인세비용   | 62    | 31   | 97.3%   | 74   | -17.0% | 347   | 212   | 63.5%   |
| 연결 순이익  | 175   | 76   | 131.9%  | 215  | -18.3% | 918   | 577   | 59.1%   |
| 비지배순이익  | -0    | 0    | N/M     | 0    | N/M    | 0     | -0    | N/M     |
| 지배주주순이익 | 175   | 76   | 132.0%  | 215  | -18.3% | 918   | 577   | 59.1%   |

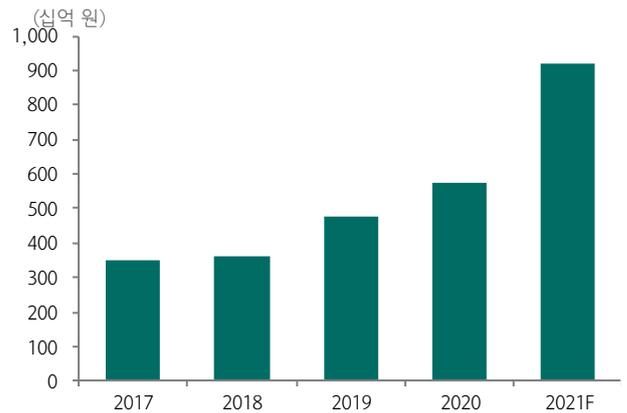
자료: NH투자증권, 하나금융투자

그림 33. NH투자증권 순영업수익 추정



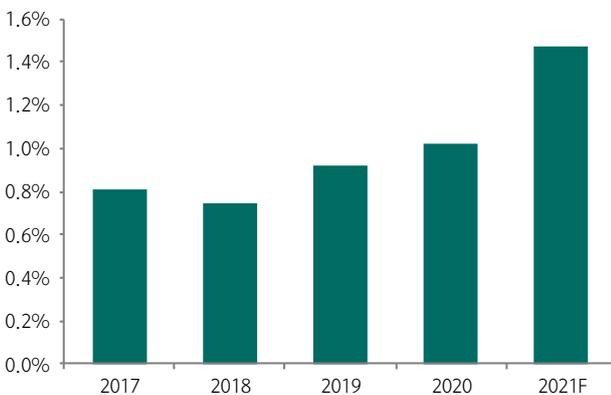
자료: NH투자증권, 하나금융투자

그림 34. NH투자증권 지배주주순이익 추정



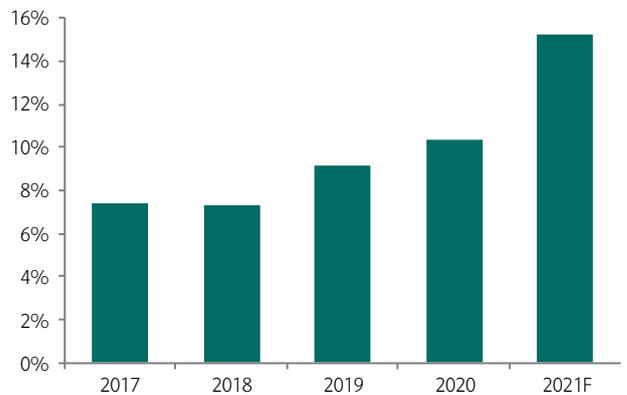
자료: NH투자증권, 하나금융투자

그림 35. NH투자증권 ROA 추정



자료: NH투자증권, 하나금융투자

그림 36. NH투자증권 ROE 추정



자료: NH투자증권, 하나금융투자

NH투자증권 추정 재무제표

|         | 2019  | 2020  | 2021F | 2022F | 2023F |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익   | 1,387 | 1,681 | 2,359 | 2,098 | 2,151 |
| 수수료손익   | 598   | 1,025 | 1,171 | 1,019 | 964   |
| 수수료수익   | 790   | 1,193 | 1,395 | 1,217 | 1,156 |
| 위탁매매    | 303   | 688   | 783   | 621   | 536   |
| 자산관리    | 82    | 81    | 103   | 106   | 115   |
| IB및기타   | 404   | 424   | 509   | 490   | 505   |
| 수수료비용   | 191   | 168   | 224   | 198   | 191   |
| 이자손익    | 635   | 696   | 790   | 800   | 805   |
| 이자수익    | 1,049 | 982   | 1,001 | 1,033 | 1,068 |
| 이자비용    | 414   | 286   | 212   | 234   | 263   |
| 운용손익    | -47   | -71   | 213   | 124   | 188   |
| 기타손익    | 201   | 31    | 186   | 156   | 194   |
| 판매및관리비  | 812   | 894   | 1,063 | 1,050 | 1,039 |
| 영업이익    | 575   | 787   | 1,296 | 1,048 | 1,112 |
| 영업외수익   | 97    | 57    | 54    | 63    | 64    |
| 영업외비용   | 39    | 55    | 85    | 74    | 77    |
| 세전이익    | 633   | 789   | 1,265 | 1,037 | 1,099 |
| 법인세비용   | 157   | 212   | 347   | 270   | 286   |
| 당기순이익   | 476   | 577   | 918   | 768   | 813   |
| 비지배순이익  | 1     | -0    | 0     | 0     | 0     |
| 지배주주순이익 | 476   | 577   | 918   | 767   | 813   |

|            | 2019   | 2020   | 2021F  | 2022F  | 2023F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 자산총계       | 50,075 | 63,168 | 61,609 | 60,653 | 60,605 |
| 현금성자산      | 996    | 1,213  | 1,279  | 1,423  | 1,533  |
| FVPL 금융자산  | 32,664 | 39,394 | 37,304 | 36,306 | 36,130 |
| FVOCI 금융자산 | 4,136  | 5,424  | 5,100  | 4,845  | 4,848  |
| AC 금융자산    | 11,620 | 16,205 | 16,935 | 17,059 | 17,067 |
| 종속및관계기업투자  | 149    | 310    | 310    | 310    | 310    |
| 유형자산       | 126    | 140    | 149    | 152    | 153    |
| 투자부동산      | 56     | 53     | 54     | 54     | 54     |
| 무형자산       | 100    | 131    | 119    | 115    | 114    |
| 기타자산       | 228    | 298    | 360    | 389    | 397    |
| 부채총계       | 44,683 | 57,365 | 55,323 | 53,878 | 53,312 |
| 예수부채       | 4,338  | 7,027  | 8,136  | 8,650  | 8,988  |
| 차입부채       | 17,581 | 24,020 | 20,495 | 20,940 | 21,342 |
| FVPL 금융부채  | 19,944 | 22,772 | 24,032 | 21,558 | 20,184 |
| 기타부채       | 2,820  | 3,546  | 2,660  | 2,730  | 2,798  |
| 자본총계       | 5,392  | 5,803  | 6,286  | 6,775  | 7,293  |
| 자본금        | 1,531  | 1,531  | 1,731  | 1,531  | 1,531  |
| 자본잉여금      | 1,537  | 1,535  | 1,535  | 1,535  | 1,535  |
| 이익잉여금      | 2,157  | 2,582  | 2,956  | 3,445  | 3,963  |
| 기타자본       | 160    | 149    | 258    | 258    | 258    |
| 비지배주주자본    | 7      | 5      | 5      | 5      | 5      |

|               | 2019  | 2020  | 2021F | 2022F | 2023F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 전년 대비 성장성 (%) |       |       |       |       |       |
| 순영업수익         | 12.6  | 21.2  | 40.3  | -11.0 | 2.5   |
| 수수료손익         | -6.4  | 71.4  | 14.2  | -13.0 | -5.3  |
| 수수료수익         | -23.2 | 126.7 | 13.8  | -20.6 | -13.7 |
| 자산관리          | -1.7  | -0.9  | 26.9  | 2.8   | 8.5   |
| IB및기타         | 34.5  | 4.9   | 20.0  | -3.9  | 3.1   |
| 이자손익          | -0.7  | 9.6   | 13.4  | 1.3   | 0.7   |
| 운용손익          | 적지    | 적지    | 흑전    | -41.8 | 51.8  |
| 기타손익          | 59.5  | -84.5 | 495.3 | -15.7 | 23.9  |
| 판매및관리비        | 17.4  | 10.1  | 19.0  | -1.3  | -1.0  |
| 당기순이익         | 31.8  | 21.1  | 59.1  | -16.4 | 5.9   |
| 지배순이익         | 31.8  | 21.3  | 59.1  | -16.4 | 5.9   |
| 자산총계          | -6.3  | 26.1  | -2.5  | -1.6  | -0.1  |
| 부채총계          | -7.6  | 28.4  | -3.6  | -2.6  | -1.1  |
| 자본총계          | 6.7   | 7.6   | 8.3   | 7.8   | 7.6   |

|                  | 2019   | 2020   | 2021F  | 2022F  | 2023F  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 순영업수익 구성 (%)     |        |        |        |        |        |
| Brokerage        | 33.7   | 52.3   | 45.5   | 43.8   | 38.8   |
| IB               | 29.2   | 25.2   | 21.6   | 23.3   | 23.5   |
| Trading          | 31.2   | 17.6   | 28.6   | 27.8   | 32.4   |
| Asset Management | 5.9    | 4.8    | 4.4    | 5.0    | 5.3    |
| 투자 지표            |        |        |        |        |        |
| ROA              | 0.9    | 1.0    | 1.5    | 1.3    | 1.3    |
| ROE              | 9.1    | 10.3   | 15.2   | 11.8   | 11.6   |
| EPS(원)           | 1,587  | 1,926  | 2,912  | 2,435  | 2,579  |
| BPS(원)           | 17,974 | 19,352 | 19,925 | 21,476 | 23,120 |
| P/E(X)           | 8.0    | 5.9    | 4.3    | 4.9    | 4.6    |
| P/B(X)           | 0.7    | 0.6    | 0.6    | 0.6    | 0.5    |
| DPS(원)           | 500    | 700    | 1,050  | 880    | 930    |
| 배당성향(%)          | 29.5   | 34.1   | 34.0   | 34.0   | 34.0   |
| 배당수익률(%)         | 3.9    | 6.2    | 8.4    | 7.4    | 7.8    |

자료: 하나금융투자

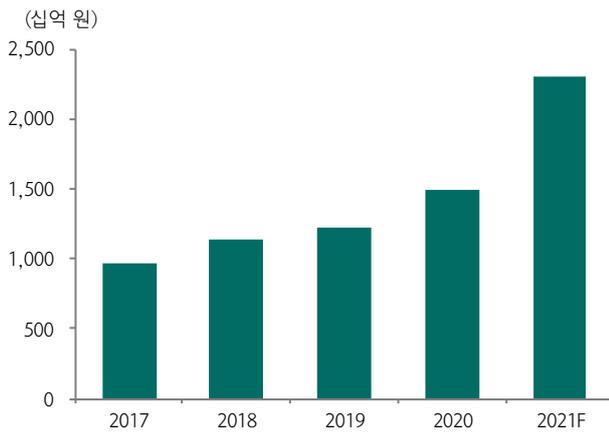
표 7. 삼성증권 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

|         | 4Q21F | 4Q20 | YoY%   | 3Q21 | QoQ%   | 2021F | 2020  | YoY%   |
|---------|-------|------|--------|------|--------|-------|-------|--------|
| 손영업수익   | 487   | 403  | 21.0%  | 596  | -18.3% | 2,298 | 1,494 | 53.8%  |
| 수수료손익   | 226   | 237  | -4.7%  | 265  | -14.6% | 1,088 | 911   | 19.5%  |
| 이자손익    | 187   | 182  | 2.8%   | 188  | -0.7%  | 733   | 646   | 13.5%  |
| 운용손익    | 45    | -92  | 흑전     | 167  | -73.1% | 406   | -325  | 흑전     |
| 기타손익    | 30    | 76   | -60.9% | -23  | 흑전     | 71    | 262   | -73.1% |
| 판매및관리비  | 276   | 239  | 15.7%  | 234  | 18.2%  | 969   | 815   | 18.9%  |
| 영업이익    | 211   | 164  | 28.8%  | 363  | -41.8% | 1,329 | 679   | 95.7%  |
| 영업외손익   | 3     | 3    | 33.5%  | 2    | 41.9%  | 14    | 6     | 129.2% |
| 세전이익    | 214   | 166  | 28.8%  | 365  | -41.3% | 1,344 | 686   | 96.0%  |
| 법인세비용   | 56    | 40   | 40.5%  | 97   | -42.4% | 363   | 178   | 104.1% |
| 연결 순이익  | 159   | 127  | 25.2%  | 268  | -40.9% | 980   | 508   | 93.1%  |
| 비지배순이익  | -     | -    | -      | -    | -      | -     | 2     | -      |
| 지배주주순이익 | 159   | 127  | 25.2%  | 268  | -40.9% | 980   | 508   | 93.1%  |

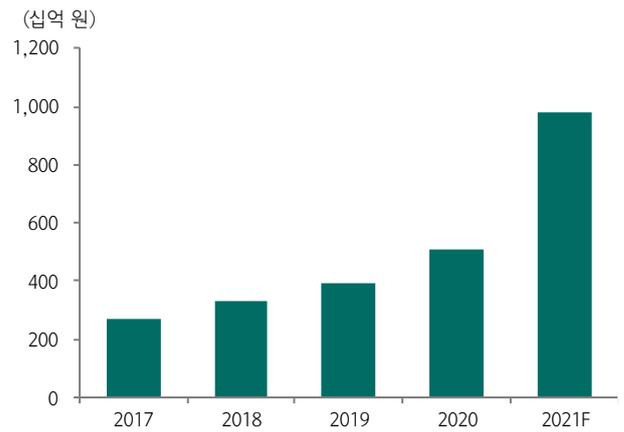
자료: 삼성증권, 하나금융투자

그림 37. 삼성증권 순영업수익 추정



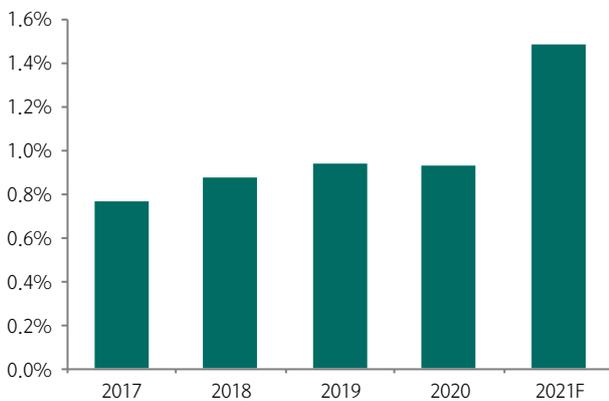
자료: 삼성증권, 하나금융투자

그림 38. 삼성증권 지배주주순이익 추정



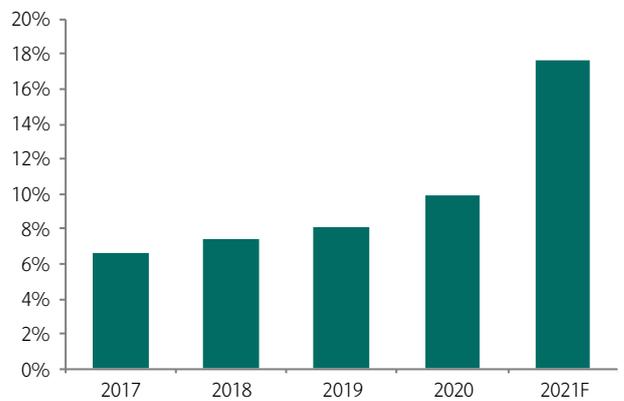
자료: 삼성증권, 하나금융투자

그림 39. 삼성증권 ROA 추정



자료: 삼성증권, 하나금융투자

그림 40. 삼성증권 ROE 추정



자료: 삼성증권, 하나금융투자

삼성증권 추정 재무제표

|         | 2019  | 2020  | 2021F | 2022F | 2023F |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익   | 1,222 | 1,494 | 2,298 | 1,998 | 2,017 |
| 수수료손익   | 515   | 911   | 1,088 | 928   | 865   |
| 수수료수익   | 638   | 1,074 | 1,279 | 1,114 | 1,042 |
| 위탁매매    | 327   | 787   | 881   | 698   | 602   |
| 자산관리    | 101   | 90    | 132   | 140   | 158   |
| IB및기타   | 209   | 197   | 291   | 277   | 282   |
| 수수료비용   | 123   | 163   | 191   | 186   | 177   |
| 이자손익    | 509   | 646   | 733   | 749   | 759   |
| 이자수익    | 817   | 887   | 952   | 996   | 1,014 |
| 이자비용    | 308   | 241   | 219   | 247   | 255   |
| 운용손익    | 74    | -325  | 406   | 209   | 264   |
| 기타손익    | 125   | 262   | 71    | 112   | 130   |
| 판매및관리비  | 704   | 815   | 969   | 909   | 915   |
| 영업이익    | 518   | 679   | 1,329 | 1,089 | 1,103 |
| 영업외수익   | 10    | 14    | 20    | 20    | 20    |
| 영업외비용   | 5     | 8     | 6     | 6     | 6     |
| 세전이익    | 523   | 686   | 1,344 | 1,103 | 1,117 |
| 법인세비용   | 131   | 178   | 363   | 287   | 290   |
| 당기순이익   | 392   | 508   | 980   | 816   | 826   |
| 비지배순이익  | 2     | 2     | -     | -     | -     |
| 지배주주순이익 | 392   | 508   | 980   | 816   | 826   |

|               | 2019  | 2020  | 2021F | 2022F | 2023F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 전년 대비 성장성 (%) |       |       |       |       |       |
| 순영업수익         | 7.7   | 22.3  | 53.8  | -13.1 | 1.0   |
| 수수료손익         | -9.2  | 77.0  | 19.5  | -14.7 | -6.8  |
| 수탁수수료         | -20.1 | 140.7 | 11.9  | -20.8 | -13.7 |
| 자산관리          | -3.0  | -11.5 | 47.7  | 5.7   | 12.8  |
| IB및기타         | 24.3  | -6.1  | 47.9  | -4.9  | 2.0   |
| 이자손익          | 8.3   | 27.0  | 13.5  | 2.2   | 1.3   |
| 운용손익          | 흑전    | 적전    | 흑전    | -48.7 | 26.6  |
| 기타손익          | 99.3  | 109.8 | -73.1 | 58.6  | 15.9  |
| 판매및관리비        | 4.2   | 15.7  | 18.9  | -6.2  | 0.7   |
| 당기순이익         | 17.3  | 29.5  | 93.1  | -16.7 | 1.2   |
| 지배순이익         | 17.3  | 29.5  | 93.1  | -16.7 | 1.2   |
| 자산총계          | 16.7  | 43.4  | 5.8   | 5.5   | 3.2   |
| 부채총계          | 18.2  | 47.8  | 5.5   | 5.2   | 2.3   |
| 자본총계          | 6.2   | 7.4   | 9.1   | 8.7   | 13.1  |

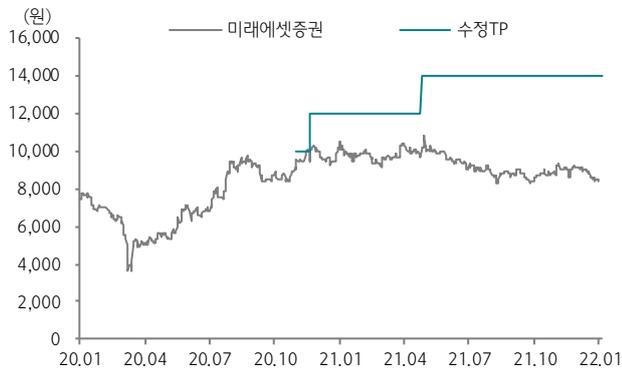
자료: 하나금융투자

|            | 2019   | 2020   | 2021F  | 2022F  | 2023F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 자산총계       | 44,730 | 64,125 | 67,817 | 71,578 | 73,878 |
| 현금성자산      | 1,351  | 2,872  | 3,649  | 3,852  | 3,879  |
| FVPL 금융자산  | 28,547 | 35,628 | 38,188 | 40,129 | 40,402 |
| FVOCI 금융자산 | 3,102  | 5,136  | 5,714  | 6,511  | 7,509  |
| AC 금융자산    | 11,420 | 20,170 | 19,932 | 20,744 | 21,741 |
| 종속및관계기업투자  | 81     | 85     | 107    | 114    | 117    |
| 유형자산       | 87     | 118    | 110    | 109    | 111    |
| 투자부동산      | -      | -      | -      | -      | -      |
| 무형자산       | 80     | 80     | 80     | 81     | 83     |
| 기타자산       | 62     | 35     | 36     | 37     | 37     |
| 부채총계       | 39,780 | 58,808 | 62,018 | 65,273 | 66,747 |
| 예수부채       | 7,040  | 15,074 | 18,015 | 23,988 | 28,735 |
| 차입부채       | 18,062 | 26,187 | 25,033 | 28,296 | 30,324 |
| FVPL 금융부채  | 12,576 | 10,157 | 9,132  | 6,290  | 4,336  |
| 기타부채       | 2,102  | 7,389  | 9,838  | 6,699  | 3,351  |
| 자본총계       | 4,949  | 5,317  | 5,799  | 6,305  | 7,132  |
| 자본금        | 458    | 458    | 458    | 458    | 458    |
| 자본잉여금      | 1,743  | 1,743  | 1,743  | 1,743  | 1,743  |
| 이익잉여금      | 2,624  | 2,980  | 3,454  | 3,960  | 4,787  |
| 기타자본       | 123    | 135    | 143    | 143    | 143    |
| 비지배주주자본    | -      | -      | -      | -      | -      |

|                  | 2019   | 2020   | 2021F  | 2022F  | 2023F  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 순영업수익 구성 (%)     |        |        |        |        |        |
| Brokerage        | 39.5   | 67.7   | 50.8   | 50.0   | 45.0   |
| IB               | 17.1   | 13.2   | 12.7   | 13.8   | 14.0   |
| S&T              | 35.1   | 13.2   | 30.8   | 29.2   | 33.2   |
| Asset Management | 8.3    | 6.0    | 5.8    | 7.0    | 7.8    |
| 투자 지표            |        |        |        |        |        |
| ROA              | 0.9    | 0.9    | 1.5    | 1.2    | 1.1    |
| ROE              | 8.2    | 9.9    | 17.6   | 13.5   | 12.3   |
| EPS(원)           | 4,388  | 5,684  | 10,978 | 9,141  | 9,255  |
| BPS(원)           | 55,423 | 59,540 | 64,940 | 70,607 | 79,861 |
| P/E(X)           | 8.8    | 7.4    | 4.1    | 4.6    | 4.6    |
| P/B(X)           | 0.7    | 0.7    | 0.7    | 0.6    | 0.5    |
| DPS(원)           | 1,700  | 2,200  | 4,200  | 3,500  | 3,500  |
| 배당성향(%)          | 38.7   | 38.7   | 38.0   | 38.0   | 38.0   |
| 배당수익률(%)         | 4.4    | 5.2    | 9.4    | 8.3    | 8.3    |

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

미래에셋증권



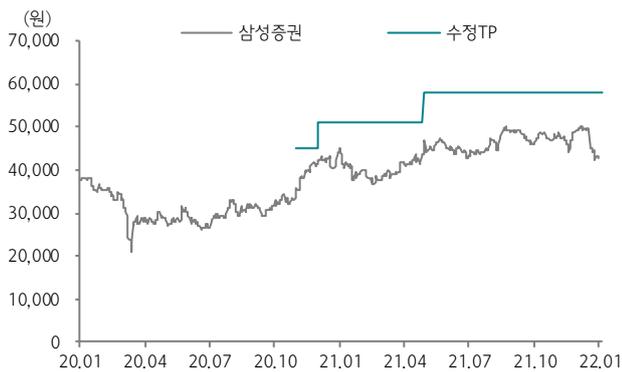
| 날짜       | 투자 의견   | 목표주가   | 괴리율     |         |
|----------|---------|--------|---------|---------|
|          |         |        | 평균      | 최고/최저   |
| 21.5.6   | BUY     | 14,000 |         |         |
| 20.12.1  | BUY     | 12,000 | -18.21% | -12.50% |
| 20.11.10 | Neutral | 10,000 | -3.74%  | 0.50%   |
| 19.1.11  | BUY     | 9,000  | -18.11% | 8.56%   |

한국금융지주



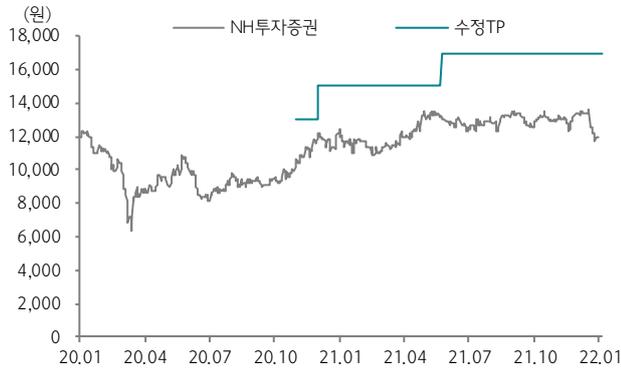
| 날짜       | 투자 의견 | 목표주가    | 괴리율     |        |
|----------|-------|---------|---------|--------|
|          |       |         | 평균      | 최고/최저  |
| 21.5.20  | BUY   | 130,000 |         |        |
| 21.2.13  | BUY   | 111,000 | -12.78% | 7.66%  |
| 20.11.10 | BUY   | 99,000  | -17.97% | -9.29% |
| 19.1.11  | BUY   | 90,000  | -27.60% | -8.33% |

삼성증권



| 날짜       | 투자 의견 | 목표주가   | 괴리율     |         |
|----------|-------|--------|---------|---------|
|          |       |        | 평균      | 최고/최저   |
| 21.5.9   | BUY   | 58,000 |         |         |
| 20.12.11 | BUY   | 51,000 | -20.58% | -11.76% |
| 20.11.10 | BUY   | 45,000 | -12.38% | -6.56%  |
| 19.1.11  | BUY   | 40,500 | -17.55% | -2.22%  |

NH투자증권



| 날짜       | 투자의견 | 목표주가   | 피리얼     |         |
|----------|------|--------|---------|---------|
|          |      |        | 평균      | 최고/최저   |
| 21.6.3   | BUY  | 17,000 |         |         |
| 20.12.11 | BUY  | 15,000 | -20.40% | -10.00% |
| 20.11.10 | BUY  | 13,000 | -14.25% | -8.85%  |
| 19.1.11  | BUY  | 18,000 | -36.04% | -17.22% |

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계   |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 95.04%  | 4.96%       | 0.00%      | 100% |

\* 기준일: 2022년 01월 08일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이흥재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2022년 1월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이흥재)는 2022년 1월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.