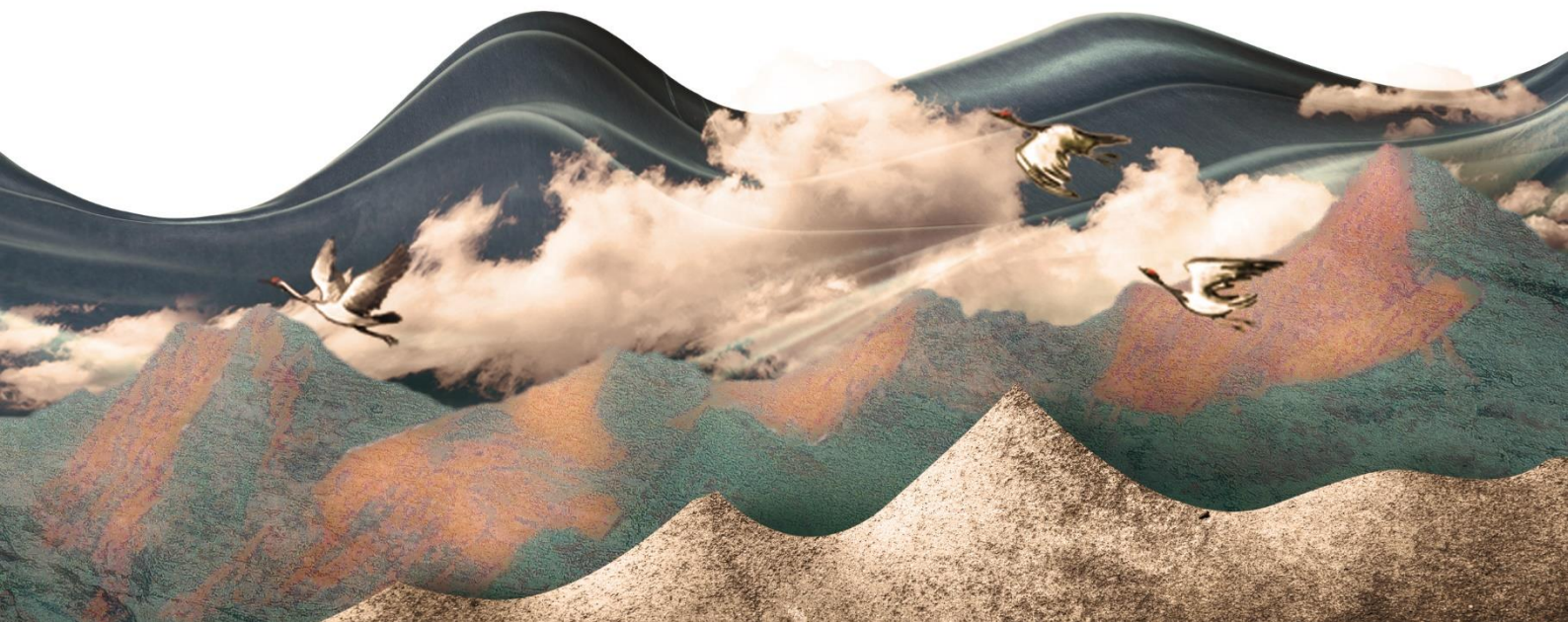


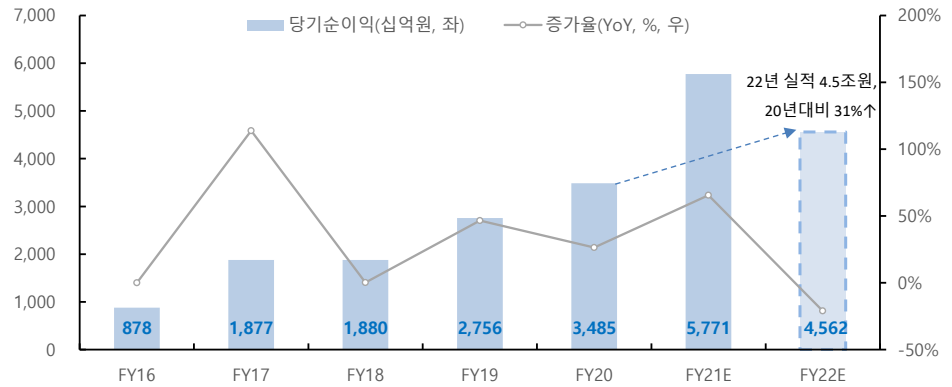


CON- TENTS

4	1. 증권업 주가 흐름 및 2021 년 실적 Review 1-1. 지난 3개월간 증권업지수 2.8% 하락, KOSPI 수익률을 3.7%p 상회 1-2. 2021 년 증권사 역사적으로 사상 최대 실적 시현, YoY 67.4% ↑
6	2. 금리와 증권주의 관계: 이론과는 다른 금리와 증권주의 흐름
8	3. 투자포인트 I: 2022 년 사업다각화가 주는 힘 3-1. 위탁매매: 거래대금 감소 전망되지만, 해외주식거래로 수익다변화 순항 중 3-2. 자산관리: 과거대비 풍부하고 매력적인 금융상품으로 자산관리 경쟁력 강화 중 3-3. IB(Investment Banking): 적극적인 영업활동을 통한 견조한 IB 실적 전망 3-4. 트레이딩: 금리상승, 피할 순 없지만 전략적 대응으로 실적 감소 완화시킬 것
16	4. 투자포인트 II: 적극적인 주주환원정책을 즐기자!
18	5. 증권업 투자의견 점검
20	기업분석 미래에셋증권 006800 / Buy / TP 14,000 원 삼성증권 016360 / Buy / TP 62,000 원 한국금융지주 071050 / Buy / TP 118,000 원 NH 투자증권 005940 / Buy / TP 16,000 원 키움증권 039490 / Buy / TP 133,000 원 우리증권 010050 / Not rated

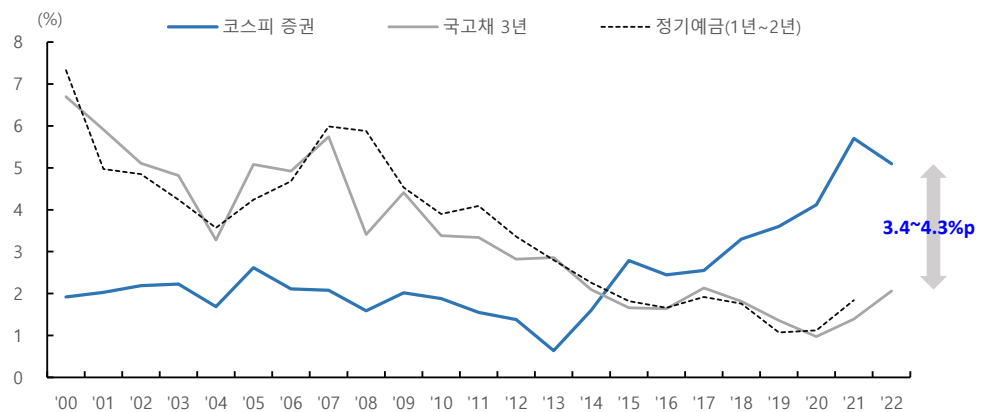
Key chart

교보증권 Coverage 내 5개 증권사 연간이익 추이



자료: 교보증권 리서치센터

증권사 배당수익률 추이



자료: 교보증권 리서치센터

이론과는 다른 금리와 증권주의 흐름



자료: 교보증권 리서치센터

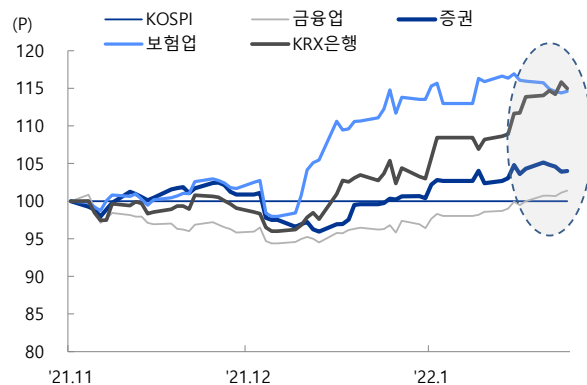
1. 증권업 주가 흐름 및 2021년 실적 Review

지난 3개월간 증권업지수 2.8% 하락, KOSPI 수익률을 3.7%p 상회

지난 3개월간 증권업지수는 비록 2.8% 하락했으나, KOSPI 수익률을 3.7%p 상회했다. 우선 2022년 들어 KOSPI가 부진했던 이유는 전국적으로 코로나 확진자 수가 증가하면서 주식시장의 투자심리가 위축되면서 KOSPI가 하락한 반면, 증권업지수가 KOSPI를 상회한 이유는 2021년 실적이 역사적 최대치가 전망되면서 일부 증권사의 자사주 매입 등으로 주가부양정책이 시장에서 긍정적으로 작용되었기 때문이다.

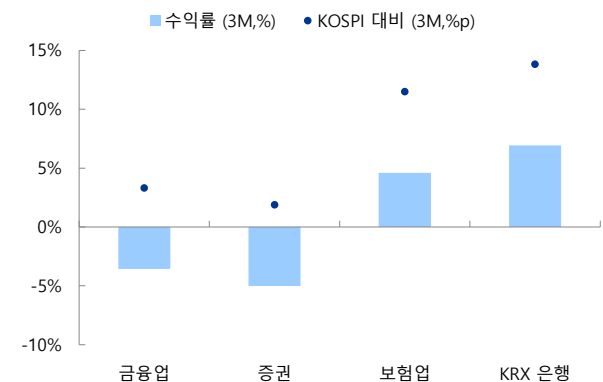
회사별로는 가장 적극적인 자사주 매입을 추진한 메리츠증권의 주가 상승이 눈에 띄었고, 교보증권 Coverage내 증권사 중 미래에셋증권, 한국금융지주, 키움증권 순으로 KOSPI대비 각각 5.6%p, 4.4%p, 3.6%p 상회하는 모습을 보였다.

[도표 1] KOSPI 대비 금융업 상대지수(3개월간)



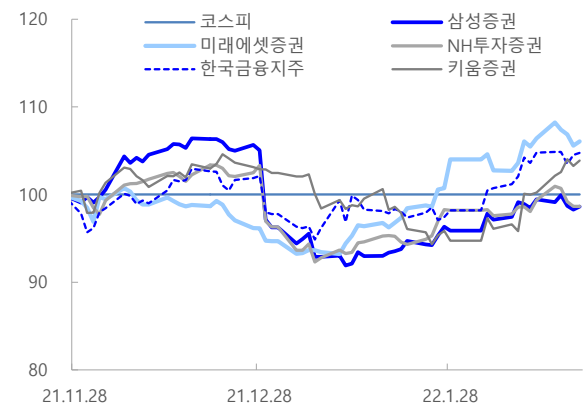
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 2] KOSPI 대비 금융업 수익률(3개월간)



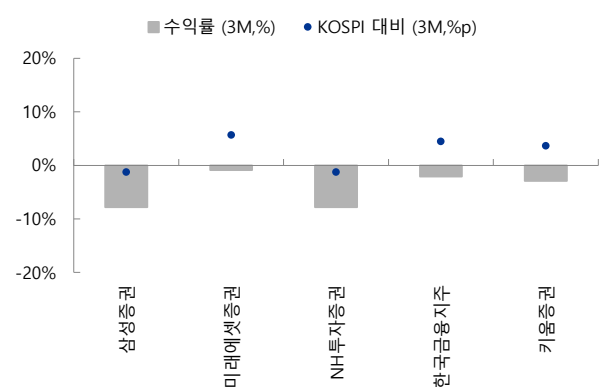
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 3] KOSPI 대비 증권사 상대지수(3개월간)



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 4] KOSPI 대비 증권사 수익률(3개월간)



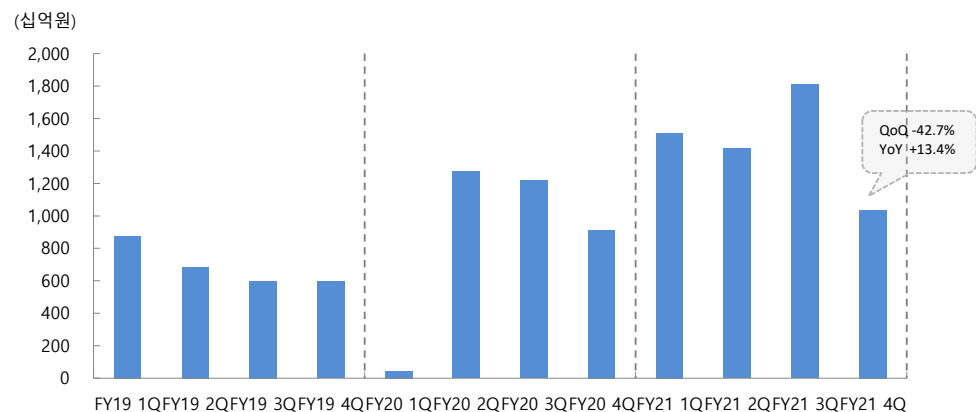
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

2021년 증권사 역사적으로 사상 최대 실적 시현, YoY 67.4% ↑

2021년 교보증권 Coverage 5개 증권사(미래에셋증권, 한국금융지주, 삼성증권, NH투자증권, 키움증권)의 당기순이익은 5조7,712억원으로 전년대비 67.4%나 증가한 역사상 최대 실적을 시현했다. 2021년 4분기 실적은 1조371억원으로 전분기대비 42.7% 감소했지만, 전년동기에 비해서는 13.4% 증가한 실적을 시현했다.

5개 증권사의 2021년 연간 실적이 크게 증가한 이유는 전 사업부문별로 모두 눈부신 성과를 시현했기 때문이다. 1) 유동성 증가로 인한 개인의 국내 및 해외 주식투자가 폭발적으로 증가하면서 사상 최대 일평균거래대금을 기록하며 위탁매매수수료수익이 증가했고, 2) 주식시장 상승 및 금융시장 호조에 따른 ELS 조기상환 증가 및 금융상품 판매관련 이익도 늘었으며, 3) 마지막으로 기업금융(IB) 및 자산운용(Trading) 관련 수익도 모두 전년대비 증가했기 때문이다.

[도표 5] 각 증권사별 2021년 4분기 수익



* 한국투자증권은 한국금융지주 자회사로 금융지주 수익으로 표기
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 5개 증권사 분기순이익 실적 추이

(단위: 십억원)

(십억원, %)	FY21 4Q	FY21 3Q	(QoQ)	FY20 4Q	(YoY)	FY2021	FY2020	(YoY)
미래에셋증권	194.1	339.8	-42.9%	192.1	1.1%	1,187.2	834.3	42.3%
한국금융지주*	304.8	752.8	-59.5%	315.2	-3.3%	1,760.1	832.9	111.3%
NH투자증권	205.4	214.7	-4.3%	75.6	171.5%	947.9	576.9	64.3%
삼성증권	144.1	268.2	-46.3%	126.9	13.6%	965.8	507.8	90.2%
키움증권	188.7	233.5	-19.2%	204.7	-7.8%	910.2	696.7	30.6%
5개사 합	1,037.1	1,809.0	-42.7%	914.5	13.4%	5,771.2	3,448.5	67.4%

자료: 교보증권 리서치센터

2. 금리와 증권주

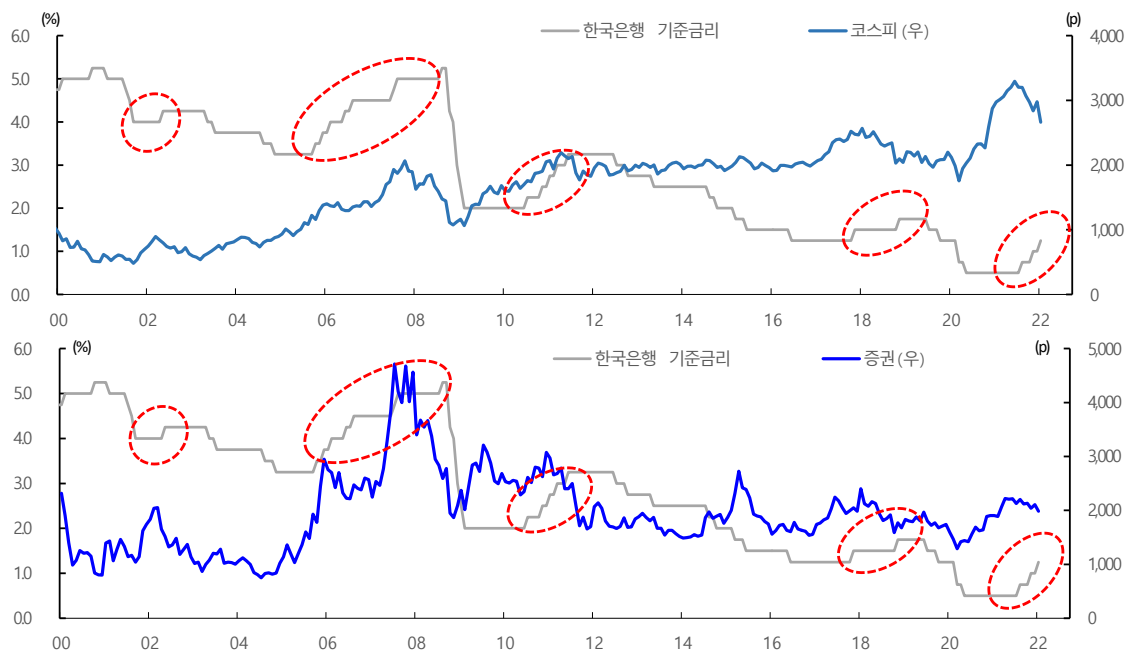
이론과는 다른 금리와 증권주의 흐름

이론적으로는 보통 금리가 상승할 경우 주식시장에서 주가는 하락하고 금리가 하락할 경우 주가는 상승한다. 기준금리가 인상될 경우 시중의 유동성이 흡수되면서 장기적으로 통화량은 줄어들고 이는 나아가 과열된 경기를 가라앉게 하는 효과를 가져오기 때문이다. 한국은행이 기준금리를 결정하는데, 금융통화위원회를 통해 물가 안정 달성 목표를 두고 1년에 8번 결정한다. 금융통화위원회에서 결정된 기준금리는 초단기금리인 콜금리에 영향을 주고, 다시 장단기 시장금리에서 예금 및 대출 금리로 영향을 주며 궁극적으로 실물 경제 활동에 영향을 미치게 된다.

그렇다면 이번 금리상승에도 이론처럼 진행될까? 결론부터 말하자면 필자는 그렇지 않다고 생각한다. 필자는 향후 금리상승에도 불구하고 국내 증권사 실적은 지난 몇 년간 노력해온 사업 다각화의 힘이 제대로 작용하는 시기가 2022년이 될 것으로 전망하며, 저평가된 주가를 부양하기 위한 증권사들의 적극적인 주주환원정책은 증권주 주가의 하방 경직성을 확보하고 나아가 견조한 실적이 확인되는 순간 증권주 주가 상승을 전망한다.

한국은 2000년 이후 기준금리가 인상되었던 시기가 총 4번 있었다. 2005년부터는 2~3년에 걸쳐 2번 이상 기준금리가 인상되었다. <도표 7>을 보면 기준금리가 인상된다고 해서 KOSPI 및 증권업지수 늘 하락했던 것은 아니라는 걸 알 수 있다. 오히려 최근 기준금리 인상흐름과 유사하다고 판단되는 2009~2011년의 경우 KOSPI 및 증권업지수 모두 상승흐름을 보였다.

[도표 7] 한국은행 기준금리와 KOSPI, 그리고 증권업 지수

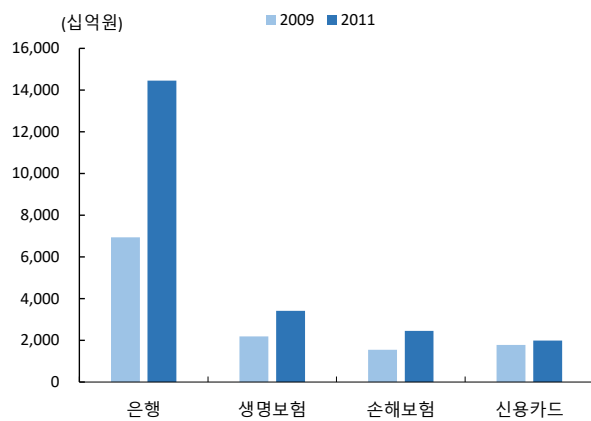


자료: 금감원통계, 교보증권 리서치센터

금리상승은 금융업종별로 미치는 영향이 다르다. 일반적으로 금리가 상승하면 은행과 보험은 수익성이 개선되는 반면, 나머지 업종들은 고객기반과 마진이 축소되면서 수익성이 저하되는 모습을 보였다(도표 8, 9 참조).

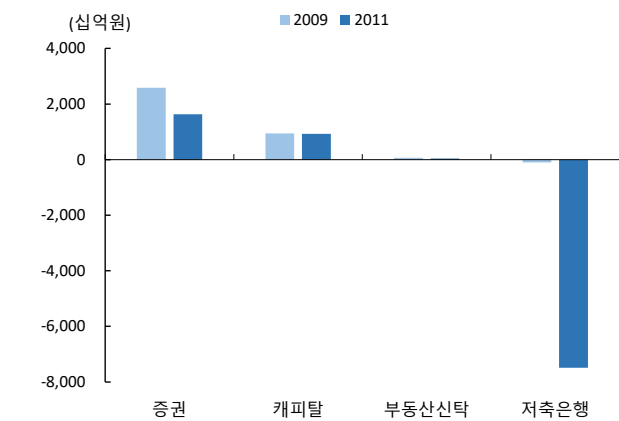
하지만 증권업의 경우 정부의 초대형투자은행 지원 정책에 따라 자본금을 확대하면서 체력을 키웠고, 글로벌 금융투자회사처럼 IB업무 및 자산관리 사업부문을 확장해왔다. 이와 같은 증권사의 몇 년 간의 노력들은 사업다각화를 통한 수익다변화를 통해 성장성 및 수익성이 개선되는 모습을 가시화했다. 국내 증권사의 수익 구조를 살펴보면, 과거 위탁매매에만 의존하는 천수답 방식에서 벗어나 IB 및 자산관리, 트레이딩 등 사업부문을 다양하게 확장했고 그 수익성 비중도 높아졌고 절대 수익금액도 증가했음을 알 수 있다.

[도표 8] 2009~2011년 순이익 증가 업종



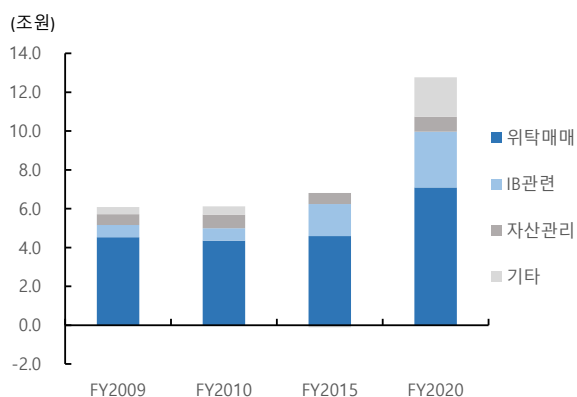
자료: 금융통계, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 2009~2011년 순이익 감소 업종



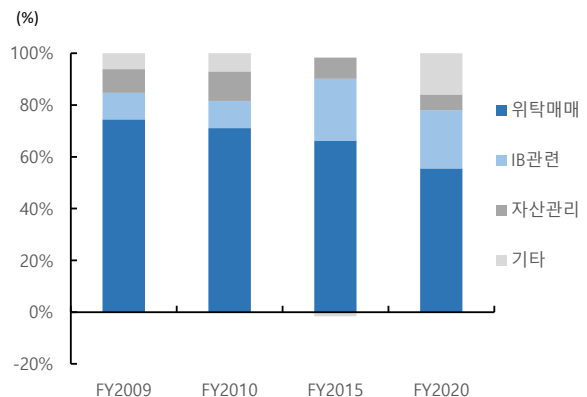
자료: 금융통계, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 국내 증권사 사업부문별 수수료수익 비중 추이



자료: 금융통계, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 국내 증권사 사업부문별 수수료수익 추이



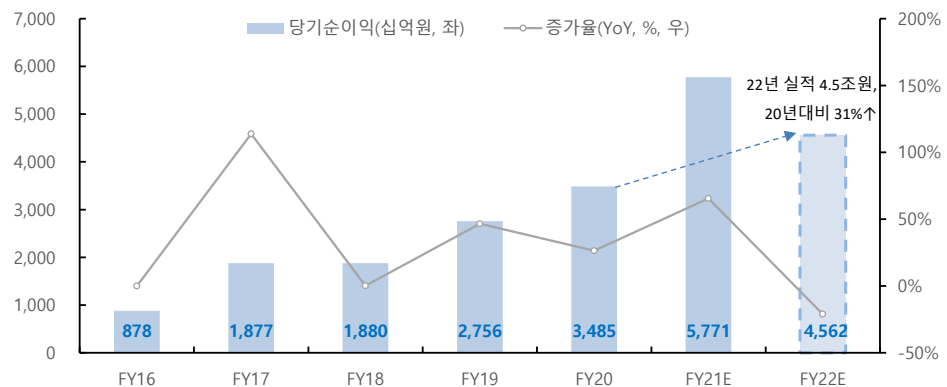
자료: 금융통계, 교보증권 리서치센터

3. 투자포인트 I : 2022년 사업다각화가 주는 힘

필자는 2022년 증권주 실적은 전년대비 감소는 하겠지만, 우려보다 낮은 수준은 아니라고 전망한다. 우선 증권사들의 실적은 2020년대비 양호할 것으로 예상하는데, 지난 몇 년간 증권사들의 사업다각화에 따른 수익성 확보로 금리 상승에 따른 부정적 영향이 크지 않을 것으로 전망되기 때문이다. 다만 전년대비 실적이 감소할 것으로 예상하는 이유는 코로나 팬데믹 사태 때 진행된 적극적인 유동성 공급정책의 축소 및 시중금리 상승에 따른 위탁매매 및 트레이딩 수익 감소가 전망되기 때문이다.

교보증권 Coverage내 5개 증권사의 2022년 연간이익은 4조6,954억원으로 전년대비 21.0% 감소가 예상되지만, 2016~2020년에 비해서는 높은 수준이 전망되며 20년대비 30.9% 증가할 것으로 추정한다.

[도표 12] 교보증권 Coverage 내 5개 증권사 연간이익 추이



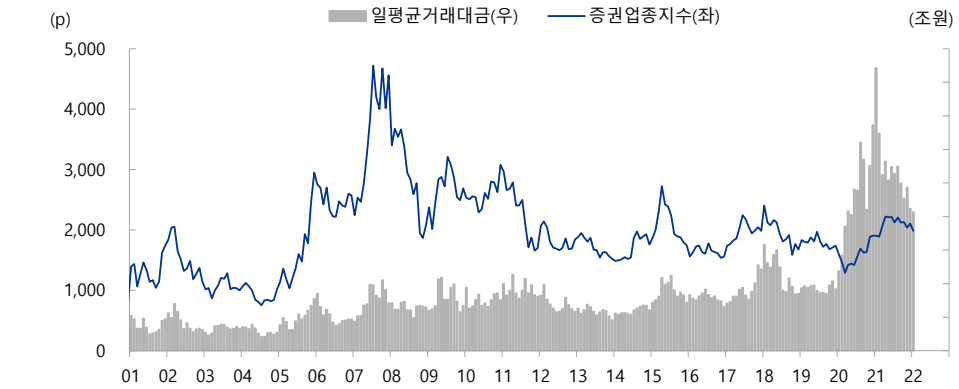
자료: 교보증권 리서치센터

3-1. 위탁매매: 거래대금 감소 전망되지만, 해외주식거래로 수익다변화 순항 중

2022년 증권사 위탁매매수수료 수익은 전년대비 감소할 전망이다. 2020년 코로나 팬데믹 이후 전세계적으로 적극적인 부양정책에 따른 유동성 공급과 기준금리 인하에 따른 시장금리 하락으로 신용대출이 용이해지면서 주식투자에 대한 관심이 높아졌다.

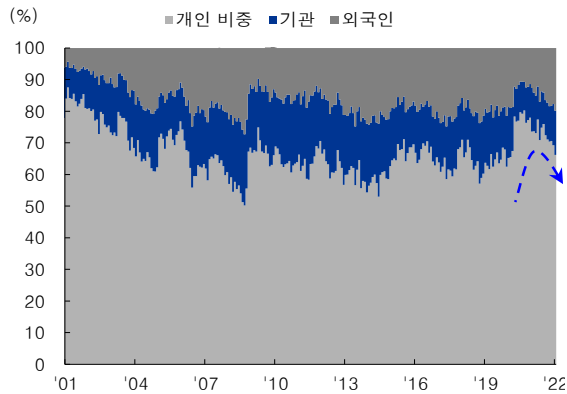
그러나 최근 백신 접종완료율이 높아지면서 경기 회복에 대한 기대감이 커지고 있는 가운데 지난 2년간 시행했던 부양정책이 조금씩 축소될 예정이다. 또한 기준금리 인상에 따른 은행의 예·적금 금리가 상승하면서 다시 은행으로 자금 유입도 늘고 있는 실정이다. 이에 국내외 개인들의 주식투자에 대한 선호도가 조정될 가능성도 높아졌다고 판단한다. 결국 일평균거래대금 감소가 전망되면서 2022년 증권사의 위탁매매수수료 수익은 전년대비 축소될 전망이다. 참고로 2022년 일평균거래대금은 17.8조원으로 34.8% 감소가 예상된다.

[도표 13] 일평균 거래대금 및 증권업 지수 추이



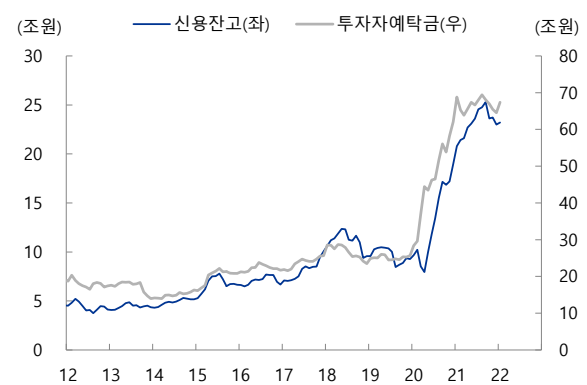
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 투자주체별 매매비중 추이



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

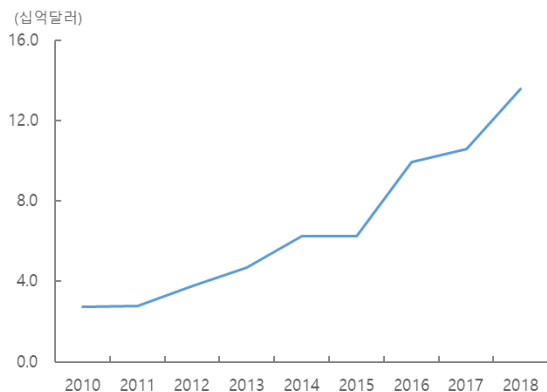
[도표 15] 신용잔고 및 투자자예탁금 추이



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

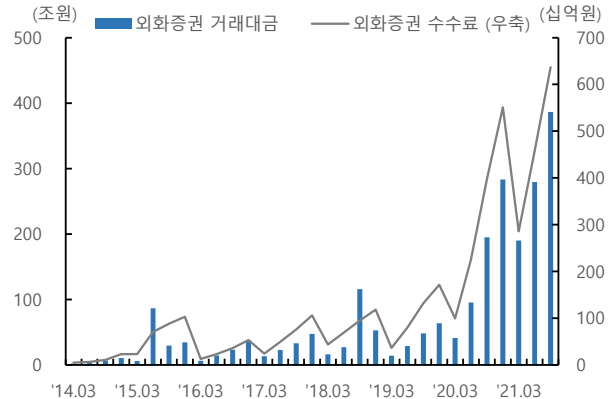
코로나 팬데믹 이후 비대면 금융시장이 성장하면서 개인의 해외주식 투자가 활발해졌다. 향후 위탁매매수수료 수익은 국내 주식시장에 국한되지 않고, 해외 주식시장으로 확대가 지속될 것으로 판단된다. 과거대비 위탁매매도 부문도 사업다각화가 진행되고 있는 것이다.

[도표 16] 가계 해외주식 투자 잔액 추이



자료: 금융통계, 교보증권 리서치센터

[도표 17] 국내 증권사 해외주식 거래대금 및 수수료 추이

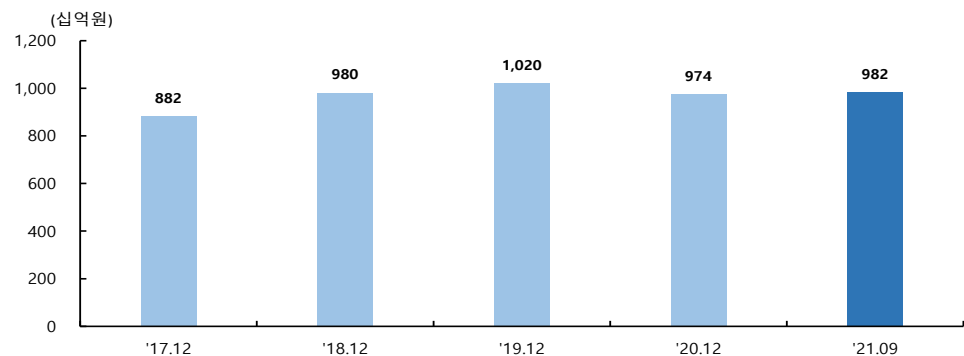


자료: 금융통계, 교보증권 리서치센터

3-2. 자산관리: 과거대비 풍부하고 매력적인 금융상품으로 자산관리 경쟁력 강화 중

필자는 국내 증권사의 사업다각화 부문에서 2022년에도 수익이 견조한 수준을 시현할 것으로 예상되는 사업부문 중 하나가 바로 자산관리이다. 물론 금융소비자보호법 시행과 과거 사모펀드 불완전판매 이슈 등으로 금융투자판매 규제 강화 등 영업이 위축될 가능성도 존재한다. 하지만 1) 과거 대비 증권사가 판매하는 금융상품의 종류 및 수가 매우 다양해지고 많아졌다는 점, 2) 마이데이터 사업 시행 및 금융시장 불확실성 확대에 의한 간접투자에 대한 투자 수요가 증가할 가능성이 높다는 점, 3) 실제로 지난 몇 년간 기준금리가 인상된다 하더라도 투자성 금융상품이 자금이 유입된 적도 많다는 점에서 2022년 증권사 자산관리 사업부문의 견조한 수익 시현을 전망한다.

[도표 18] 증권사 FY21 3Q 누적기준 자산관리부문 영업순이익 이미 전년보다 높은 수준 시현



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 19] 다양해진 증권투자관련 상품들

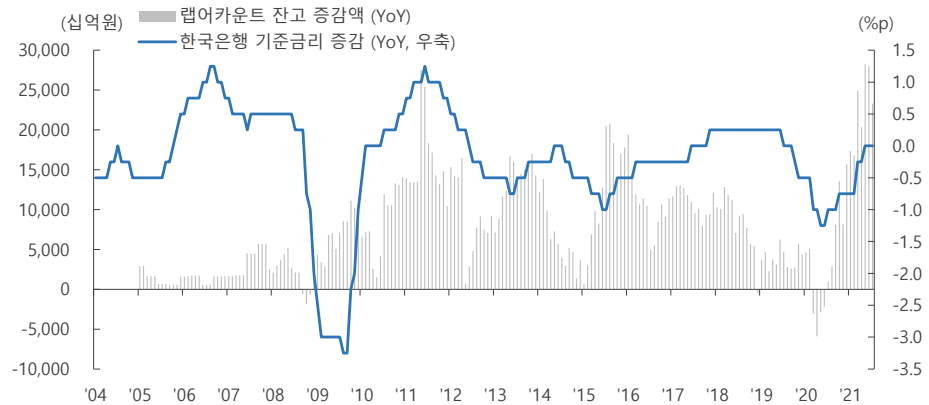
	1999	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
금융상품 수	4	10	11	14	16	17	17	18
상세내역	증권저축	증권저축	증권저축	증권저축	증권저축	증권저축	증권저축	증권저축
		금융채	금융채	금융채	금융채	금융채	금융채	금융채
		후순위채	후순위채	후순위채	후순위채	후순위채	후순위채	후순위채
	수익증권	수익증권	수익증권	수익증권	수익증권	수익증권	수익증권	수익증권
		엠브렐라펀드	엠브렐라펀드	엠브렐라펀드	엠브렐라펀드	엠브렐라펀드	엠브렐라펀드	엠브렐라펀드
		ELD	ELD	ELD	ELD	ELD	ELD	ELD
		ELS	ELS	ELS	ELS	ELS	ELS	ELS
		ELF	ELF	ELF	ELF	ELF	ELF	ELF
	유주알펀드	유주알펀드	유주알펀드	유주알펀드	유주알펀드	유주알펀드	유주알펀드	유주알펀드
		적립식펀드	적립식펀드	적립식펀드	적립식펀드	적립식펀드	적립식펀드	적립식펀드
			랩어카운트	랩어카운트	랩어카운트	랩어카운트	랩어카운트	랩어카운트
				재간접펀드	재간접펀드	재간접펀드	재간접펀드	재간접펀드
				인덱스펀드	인덱스펀드	인덱스펀드	인덱스펀드	인덱스펀드
				배당주펀드	배당주펀드	배당주펀드	배당주펀드	배당주펀드
					회사채펀드	회사채펀드	회사채펀드	회사채펀드
						ETF	ETF	ETF
						REITs	REITs	REITs
증권금융공모주 청약예치금								헤지펀드

자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

이미 증권사에서 취급하는 증권투자관련 금융상품은 매우 다양해졌다. 과거 한국은행에서 발행했던 ‘금융생활 길라잡이’에 따르면 증권투자관련 금융상품은 1999년 4개에서 2012년 18개로 증가했으며, 세부적으로 위험도에 따른 투자상품 종류는 더 많은 것으로 파악된다.

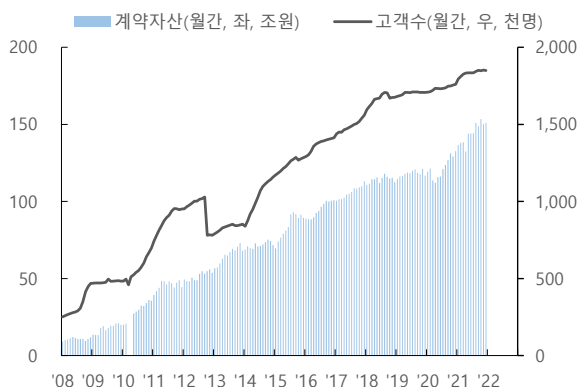
일반적으로 보통 금리가 상승할 경우 주식시장에서 주가는 하락하고 금리가 하락할 경우 주가는 상승한다고 본다. 이에 투자성 금융상품에도 부정적인 영향을 줄 것이라고 생각한다. 하지만 ‘투자성 금융상품 결정요인에 관한 분석(2022년 1월 김지영 작성)’ 논문에 따르면, 한국은행의 기준금리는 채권형 펀드 및 랩어카운트와 양(+)의 상관관계를 갖는 것으로 나타났고, 그 외 투자성 금융상품과는 유의한 관계를 보여주지 않았다. 금융투자자의 기호에 맞는 주식 또는 상품을 전문가가 대신 운용해주는 대표적인 상품인 랩어카운트의 경우 금리가 오르면 오히려 잔고가 증가하는 모습을 보여주었다. 실제로 2022년 1월말 기준 랩어카운트 잔고는 151조원으로 전년동월대비 10.7% 증가했으며, 역대 최대 수준을 갱신했다.

[도표 20] 기준금리와 같은 방향성을 보이는 랩어카운트 잔고



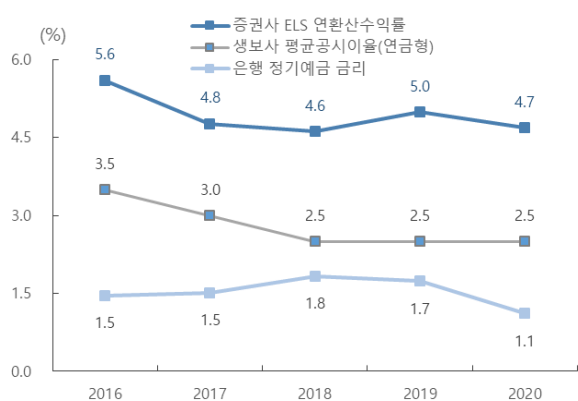
자료: 한국은행, 금융투자협회, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 랩어카운트 잔고 추이



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 22] 각 금융사별 대표상품 수익률 추이



자료: 각 금융사, 교보증권 리서치센터

3-3. IB(Investment Banking): 적극적인 영업활동을 통한 견조한 IB실적 전망

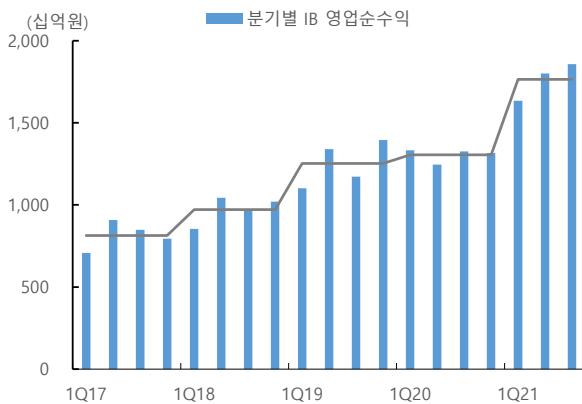
지난 2021년의 경우 코로나 팬데믹으로 인해 해외투자 관련 영업은 축소되었지만, 국내 부동산 PF 및 증시 호화에 따른 IPO 증가로 관련 IB수익이 크게 증가했다. 2021년 9월말 누적기준 국내 증권사 IB부문 실적은 전년대비 약 35% 늘었고, 부문별 수수료수익 비중도 IB가 31%를 차지했는데, 20~21년 개인 주식거래 증가로 위탁매매 증가를 고려할 경우 지난 몇 년 간 꾸준히 높은 실적을 시현하고 있음을 알 수 있다.

필자는 2022년에도 국내 증권사 IB부문에서 양호한 실적 시현을 전망한다. 비록 금리상승과 주식시장 둔화로 인해 ECM/DCM 부문에서는 전년과 같은 수익 증가가 쉽지 않겠지만, 증권사의 풍부한 자본력을 활용한 적극적인 영업활동을 바탕으로 IB부문 실적 견조한 흐름을 유지할 것으로 예상된다.

물론 부동산의 경우 자산시장 가격 상승 둔화 가능성 존재 및 정부의 부동산 규제 강화 등으로 국내 부동산 PF관련 사업환경은 예전에 비해 좋지 않은 상황이다.

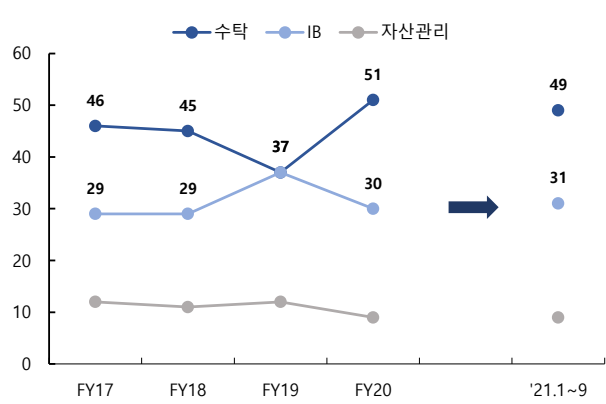
- 1) 하지만 코로나 팬데믹 이후 경기 회복에 따른 글로벌 부동산 가치 회복 및 상승에 따른 해외투자관련 부문의 성장이 클 것으로 기대되며,
- 2) 증권사 부동산 PF관련 건전성 규제를 감안할 경우 증권사의 채무보증 등 직접투자 형태보다는 주선 및 금융자문 중심의 사업이 확대될 것으로 예상된다.
- 3) 또한 정부의 부동산PF 건전성 규제를 고려하여 증권사들이 선제적으로 위험관리 강화하면서 채무보증 규모 및 자기자본대비 우발채무 비중을 줄여 왔다는 점도 긍정적이다.
- 4) 마지막으로 증권사별 꾸준한 IB부문 인력을 강화하고 있다는 점도 장기적으로 IB부문 성장의 기대되는 이유이다.

[도표 23] IB 부문 영업순수익 추이



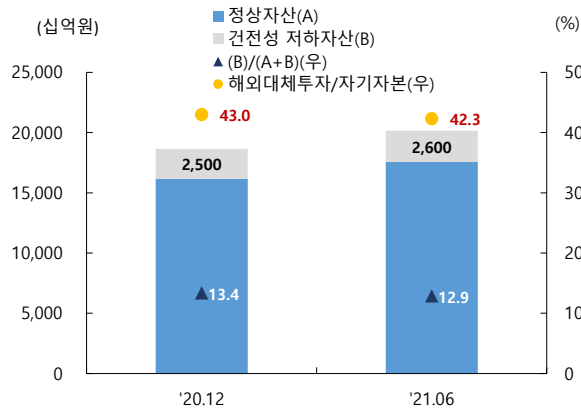
자료: 금융통계, 교보증권 리서치센터

[도표 24] 증권사 사업부문별 수수료수익 비중 추이



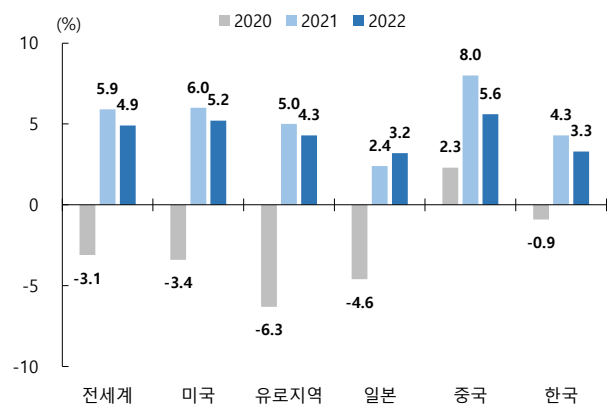
자료: 금융통계, 교보증권 리서치센터

[도표 25] 초대형사 해외대체투자 규모



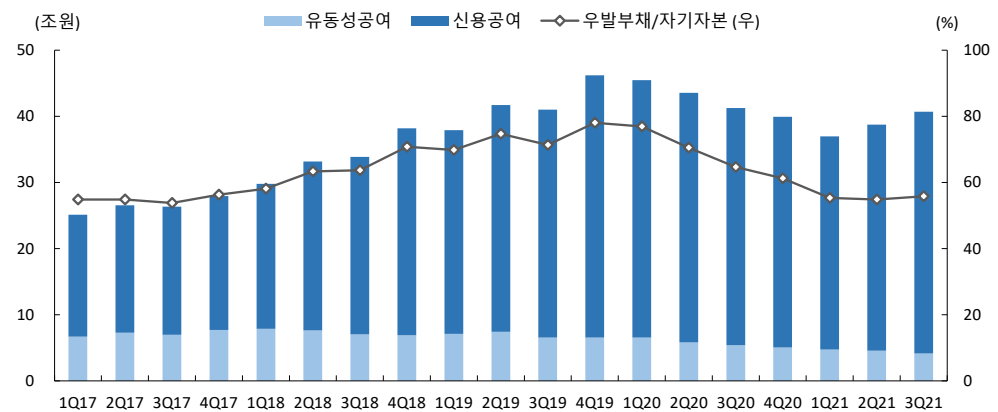
자료: 업계자료 재인용, 교보증권 리서치센터

[도표 26] 세계 경제성장률 전망



자료: IMF, 교보증권 리서치센터

[도표 27] 우발부채 추이 및 자본 대비 비중



자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터

[도표 28] 증권사별 IB 부문 강화 사례

증권사	내용
한국투자증권	IB 부문 조직 신설 : IB2 본부 산하 ECM 부와 인수영업 3 부, PF 그룹 산하 PF 전략부 신설 시장 직속 글로벌 해외본부 신설
미래에셋증권	본사와 해외법인의 IB 역량 강화 : 2 총괄 16 부문에서 5 총괄 19 부문으로 IB 조직 개편 조용기 부회장이 직접 총괄직
NH투자증권	IB 강화 위한 조직 개편 시행 : M&A와 PF 부문 강화 위해 어드바이저리 본부 및 부동산금융 4 부 신설 IB1 사업부 대표 전무와 IB2 사업부 대표 전무 나란히 부사장으로 승진
삼성증권	기존 IB 사업부 두 부문으로 개편 기존 IB 사업부를 IB 1 부문과 2 부문으로 개편 IB1 부문은 수수료 기반 전통 IB 영업, IB 2 부문은 대체투자자와 부동산 PF 맡아
키움증권	IB 부문 확대 위해 종합금융투자사 인가 심사 중 : 인가시 자기자본 200%까지 일반기업 및 헤지펀드에 신용공여 가능 프라임브로커리지서비스(PBS) 전담 중개업무 허용되며 자본 건전성 규제도 완화

자료: 언론기사 재인용, 교보증권 리서치센터

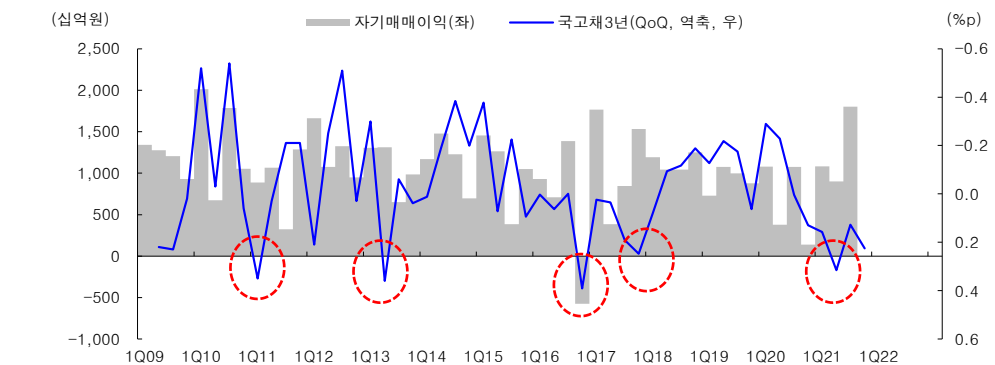
3-4. 트레이딩: 금리상승, 피할 순 없지만 전략적 대응으로 실적 감소 완화시킬 것

일반적으로 금리가 상승할 경우 증권사 실적 축소가 예상되는 가장 큰 이유는 증권사가 보유한 채권 규모가 증가했기 때문이다. 이론상 금리가 상승하면 채권의 시장가격은 하락하면서 증권사가 보유한 채권에서 운용손실이 발생할 수 있기 때문이다. <도표 27>을 보더라도 증권사의 자기매매이익이 금리에 역행하는 모습을 보여주었음을 알 수 있다. 물론 늘 그렇지는 않았다. 2009년 이후 의미 있는 금리 상승 구간이 5번 정도 있었는데, 이 구간에서 국내 증권사의 분기별 자기매매이익이 감소하긴 했으나 손실이 기록한 적은 2016년 4분기 정도이다.

필자는 이번 금리상승이 향후 예측 가능한 범위 내에서 완만한 상승이 나타나는 경우에는 증권사의 채권운용관련 손익에 미치는 영향은 어느 정도 완화될 수 있을 것으로 판단한다.

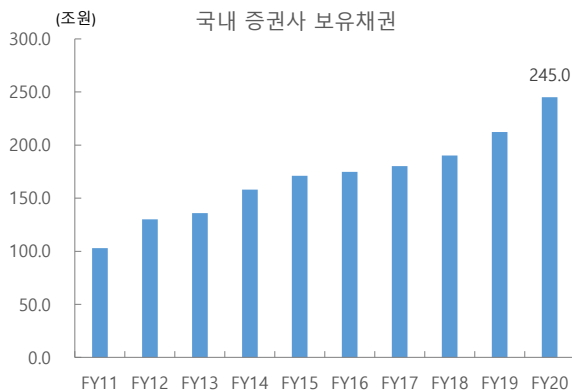
1) 국내 증권사 보유채권 구성이 대부분 A등급 이상 비중이 97%로 우량한 신용도를 보유하고 있는 점, 2) 국내 증권사들이 지난 몇 년간 채권운용을 통해 쌓은 경험을 바탕으로 적극적으로 채권 듀레이션 관리를 하고 있다는 점, 3) 자체헤지 ELS 규모도 크게 감소시킨 점, 4) 2021년 금리 상승에도 양호하게 대응했던 점을 고려할 때, 대규모 운용 손실 발생 가능성은 낮아졌다고 생각한다.

[도표 29] 증권사 자기매매이익은 금리에 역행하는 편 이론과 다를 수 있음



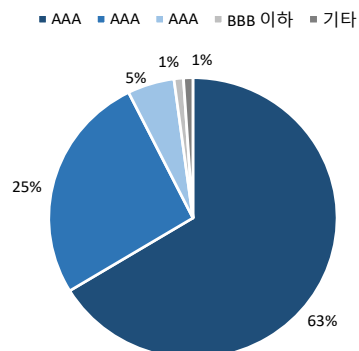
자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터

[도표 30] 국내 증권사 채권보유액 추이



자료: 금융통계, 교보증권 리서치센터

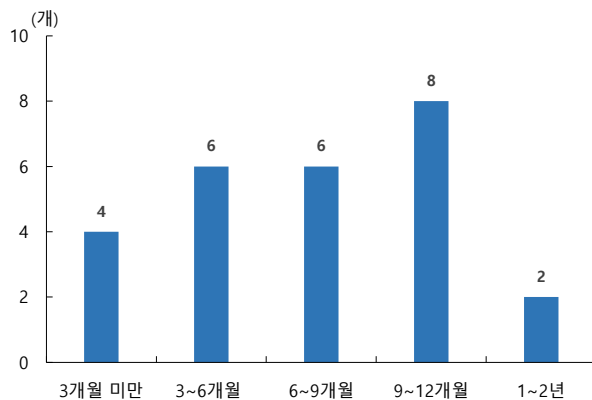
[도표 31] 국내 증권사 보유채권 구성(20년말 기준)



자료: 금융통계, 교보증권 리서치센터

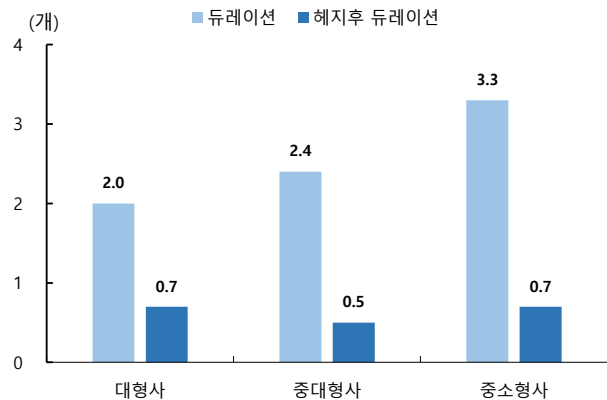
실제로 증권사 듀레이션 전략은 시장상황에 따라 활발하게 변하며, 코로나 팬데믹 이후 시장 변동성 확대에 의해 듀레이션 관리는 일별, 월별, 분기별로도 크게 바뀌는 것으로 파악되고 있다. 언론기사에 따르면, 2020년 12월말 기준 나이스신용평가의 분석대상 26개의 증권사 중 약 92%에 해당하는 24개사 헤지후 듀레이션이 1년 이내로 관리하고 있다. 결국 국내 증권사의 시장 환경 대응능력 감안 시, 2022년 트레이딩 운용실적은 양호한 수준이 전망된다.

[도표 32] 헤지후 듀레이션 기간별 회사수('20년말 기준)



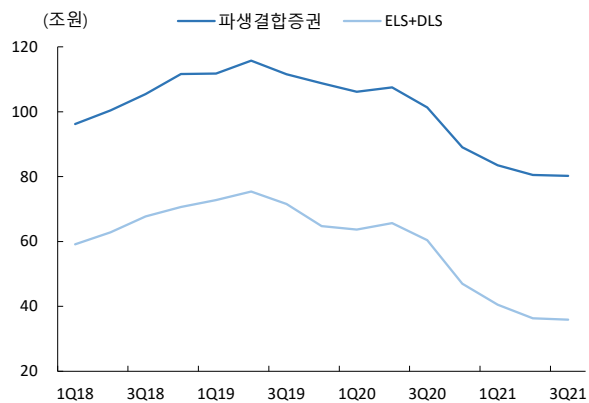
자료: 업계자료 재인용, 교보증권 리서치센터

[도표 33] 국내 증권사 듀레이션 현황('20년말 기준)



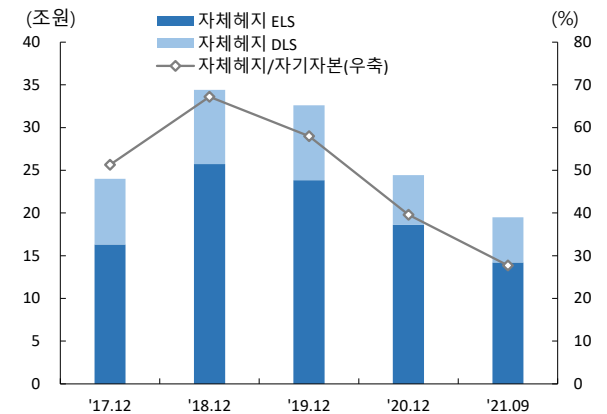
자료: 업계자료 재인용, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 증권사 파생결합증권 잔액 추이



자료: 업계자료 재인용, 교보증권 리서치센터

[도표 35] 국내 증권사 자체헤지 익스포저



자료: 금융통계, 교보증권 리서치센터

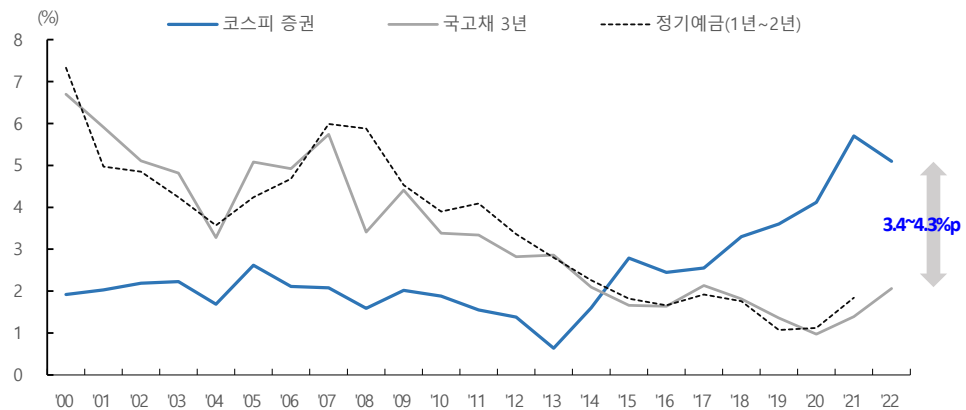
4. 투자포인트 II: 적극적인 주주환원정책을 즐기자!

2022년 국내외 시장금리 상승 및 정부 부양정책 축소 등으로 국내 증권사들의 영업환경은 전년대비 쉽지 않을 전망이다. 하지만 필자는 위에서 말했듯이 국내 증권사 중 사업다각화를 갖추고, 과거대비 자본력이 있는 증권사의 경우 우려보다 양호한 실적 개선을 시현할 것으로 전망했다. 양호한 실적으로 바탕으로 최근 국내 증권사들이 적극적으로 나서고 있는 주주환원정책도 증권주 주가의 하방 경직성 확보 및 향후 주가 상승을 기대할 수 있다고 판단한다.

<도표 34>을 보더라도 증권사 배당수익률은 2013년을 저점으로 꾸준한 상승흐름을 보여주었다. 국내 증권사 배당수익률은 2013년 0.6%, 2016년 2.5%, 2019년 3.6%, 2020년 4.1%로 지난 7년간 연평균 50bp씩 상승했다. 교보증권 Coverage내 5개 증권사의 평균 배당수익률은 2021년 약 5.7%가 예상되며, 2022년 약 5.1%가 추정된다(2022년 2월 21일 주가 기준).

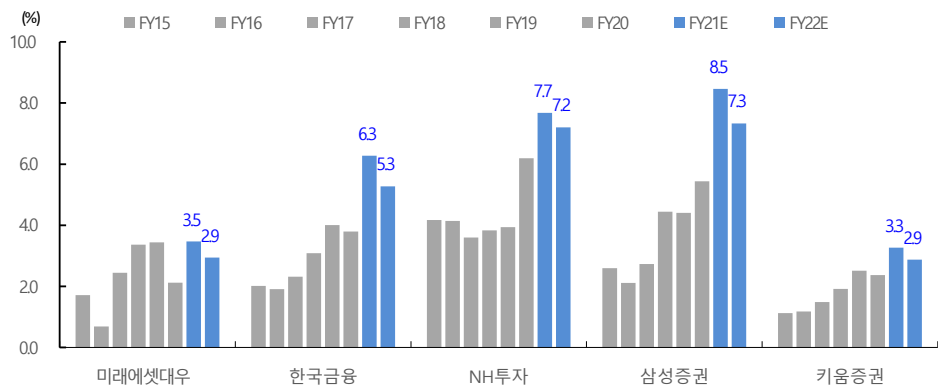
최근 증권사별 주주환원정책은 <도표 36>과 같으며, 1) 장기적 배당성향 상향 조정 고려, 2) 자사주 취득 및 소각 계획 발표, 3) 차등배당을 통한 개인주주 부양 등으로 요약할 수 있다.

[도표 36] 증권사 배당수익률 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 37] 증권사 배당수익률 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 38] 증권사별 주주환원정책 정리

증권사	내용
미래에셋증권	('22.01) 1,740억원 상당의 자사주 2,000만주 소각 공시 (작년 대비 100% 확대) ('22.01) 836억원 상당의 자사주 1000만주 취득 계획 발표
삼성증권	('21.01) 시가배당률 7.7%에 해당하는 주당 3,800원 (YoY +72.6%) 배당 발표
키움증권	('22.01) 3개월간 440억원 상당의 자사주 50만주 취득 발표
메리츠증권	('21.11) 1,400억원 상당의 자사주 취득 발표 ('21.06) 1,000억원 상당의 자사주 취득 발표 ('21.03) 1,000억원 상당의 자사주 취득 발표
교보증권	('22.02) 차등배당 발표 (소액주주 주당 500원 / 최대주주 주당 100원)
KTB투자증권	('21.10) 1년간 30억원 상당의 자사주 취득 발표 ('21.04) RCPS 상황에 따른 179억원 상당의 자사주 취득 및 소각

자료: 언론기사 재인용, 교보증권 리서치센터

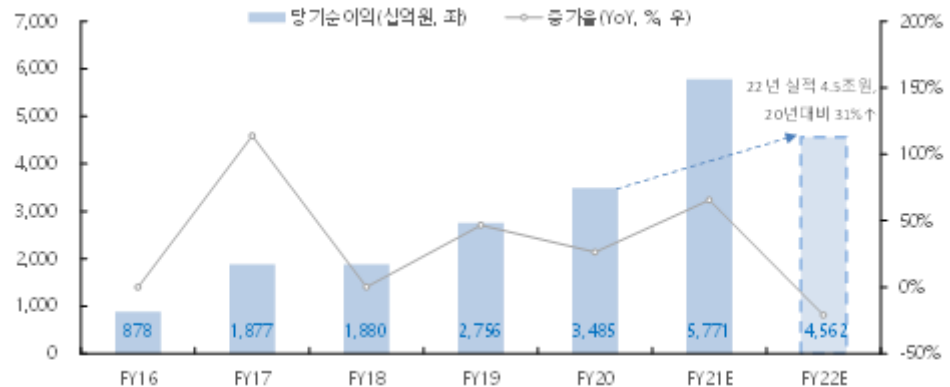
5. 증권업 투자의견 점검

필자는 증권업에 대해 투자의견 'Overweight' 를 유지한다. 1) 코로나 팬데믹 이후 백신 접종 완료율 상승에 힘입어 2022년 국내외 경기회복에 대한 기대감이 존재하며, 장기적 관점에서 경기가 좋아지면 주식시장도 상승흐름이 예상되기 때문이다. 2) 물론 국내외 기준금리 인상으로 인한 증권사 영업환경의 불확실성이 증대되고 있으나, 지난 몇 년 간 사업다각화를 위한 노력들이 2022년 견조한 실적으로 시현될 것으로 전망한다. 3) 여기에 양호한 실적을 바탕으로 증권사들의 적극적인 주주환원정책을 통한 증권주 주가 부양도 기대되기 때문이다.

다만 기준금리 인상 및 정부의 부양정책 완료, 그리고 경기회복 가능성 등 고려할 사항도 많다. 이에 국내 증권주 투자전략으로 올해 상반기는 Trading 관점에서 접근하고, 하반기 들어서는 장기적으로 매수하는 전략을 추천한다. 예를 들어 3월 미국 기준금리 인상 예측으로 주식시장 하락할 경우 저평가된 증권주를 포트폴리오 담아두는 전략이 유용하다고 판단한다.

Top picks로는 사업다각화 시험과 자산관리 부문에서 경쟁력을 보유하고 있는 미래에셋증권(006800)와 삼성증권(016360)을 새롭게 제시한다. 참고로 2022년 일평균거래대금 가정을 하향 조정하면서 일부 증권사의 목표주가를 하향 조정했다(도표 41 참고).

[도표 39] 교보증권 Coverage 내 5개 증권사 연간이익 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 40] 이론과 다른 한국은행 기준금리와 증권업 지수 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 41] 증권사 Valuation Table

(단위: 원, 십억원, %, 배)

	미래에셋증권 (006800)	한국금융지주 (071050)	NH투자증권 (005940)	삼성증권 (016360)	키움증권 (039490)
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가(원)	14,000	118,000	16,000	62,000	133,000
현재주가(2/21)(원)	8,950	79,300	11,750	42,600	99,800
상승여력(%)	56.4	48.8	36.2	45.5	33.3
당기순이익(2018)	462.0	529.5	361.5	334.1	193.2
당기순이익(2019)	663.7	861.8	476.4	391.8	362.0
당기순이익(2020)	834.3	859.9	576.9	507.8	706.2
당기순이익(2021)	1,187.2	1,760.1	947.9	965.8	910.2
당기순이익(2022E)	1,037.5	1,207.1	833.1	784.9	699.1
ROE(2018)(%)	5.9	15.6	7.3	7.4	10.7
ROE(2019)(%)	7.6	21.6	9.1	8.2	16.7
ROE(2020)(%)	9.0	18.9	10.3	9.9	27.5
ROE(2021)(%)	11.9	30.9	15.0	16.9	23.0
ROE(2022E)(%)	9.4	18.3	11.6	12.1	13.2
PER(2018)	11.6	6.9	11.1	8.6	8.9
PER(2019)	9.3	5.2	8.2	9.0	4.9
PER(2020)	9.3	5.7	6.0	7.3	4.0
PER(2021)	6.2	2.8	4.0	4.0	2.4
PER(2022E)	7.1	4.0	4.5	5.0	3.2
PBR(2018)	0.64	1.06	0.79	0.62	0.84
PBR(2019)	0.67	1.12	0.72	0.72	0.78
PBR(2020)	0.83	1.07	0.60	0.70	0.97
PBR(2021)	0.69	0.86	0.55	0.64	0.58
PBR(2022E)	0.64	0.74	0.50	0.57	0.52
DPS(2018)	220	1,800	500	1,400	1,500
DPS(2019)	260	2,900	500	1,700	2,000
DPS(2020)	200	3,000	700	2,200	3,000
DPS(2021)	300	5,000	960	3,800	3,500
DPS(2022E)	260	4,200	850	3,100	2,850
배당수익률(2018)(%)	3.4	3.1	3.8	4.4	1.9
배당수익률(2019)(%)	3.4	4.0	3.9	4.4	2.5
배당수익률(2020)(%)	2.1	3.8	6.2	5.4	2.4
배당수익률(2021)(%)	3.5	6.3	7.7	8.5	3.3
배당수익률(2022E)(%)	2.9	5.3	7.2	7.3	2.9

자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터



Company Analysis

회사명	BPS(원)	Target P/B(배)	TP(원)	의견	상승여력 (%)
미래에셋증권(006800)	14,076	0.99	14,000	Buy	56.4
삼성증권(016360)	74,881	0.83	62,000	Buy	45.5
한국금융(071050)	107,362	1.10	118,000	Buy	48.8
NH 투자(005940)	23,304	0.69	16,000	Buy	36.2
키움증권(039490)	192,375	0.69	133,000	Buy	33.3
우리종금(010050)				Not Rated	

자료: 교보증권 리서치센터

Company Analysis

미래에셋증권 006800

Feb 22, 2022

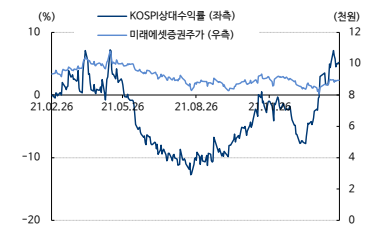
사상 최초 연간 당기순이익 1조원 돌파, 업종내 Top picks 유지

Buy 유지
TP 14,000 원 유지

Company Data

현재가(02/21)	8,950 원
액면가(원)	5,000 원
52주 최고가(보통주)	10,800 원
52주 최저가(보통주)	8,080 원
KOSPI (02/21)	2,743.80p
KOSDAQ (02/21)	884.25p
자본금	4,102 억원
시가총액	62,179 억원
발행주식수(보통주)	61,532 만주
발행주식수(우선주)	15,408 만주
평균거래량(60일)	119.9 만주
평균거래대금(60일)	104 억원
외국인지분(보통주)	13.69%
주요주주	
미래에셋캐피탈 외 18인	26.19%
네이버	7.70%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.6	8.0	-9.2
상대주가	8.0	20.4	2.8



금융 · 미드스몰캡 김지영

3771-9735, jykim79@iprovest.com

RA 박성국

3771-9303, guuuuuk@iprovest.com

2021년 연간 당기순이익 1조1,872억원, YoY 42.3% ↑

미래에셋증권의 2021년 연간 당기순이익(연결기준)은 1조1,872억원으로 전년대비 42.3% 증가함. 연간 이익이 증가한 이유는 전 사업부문의 고른 성장에 있었기 때문.

2021년 미래에셋증권의 위탁매매수수료 수익은 8,123억원으로 전년대비 7.9% 증가했는데, 국내 사상최대 거래대금 시현과 해외주식 예탁자산 증가에 기인함. 해외주식 위탁매매수수료는 1,597억원으로 전년대비 10.4% 증가했고, 해외주식 예탁자산은 24.7조원으로 전년대비 51.5% 증가함. 금융상품판매도 2,709억원으로 전년대비 26.0% 증가했는데, 연금자산 및 랩어카운트 잔고 증가에 기인함. 집합투자증권 잔고도 70.2조원으로 전년대비 36.0%나 증가세를 보여 긍정적임. 비대면 영업에도 불구하고 지속적인 국내외 우량 Deal 성공적 클로징으로 기업금융수수료는 전년대비 18.0% 증가한 3,174억원 시현함. 운송손익은 1조1,743억원으로 전년대비 28.1% 증가했고, 이자손익도 3,660억원으로 전년대비 92.9%나 증가함.

목표주가 14,000원 유지, 업종내 Top picks 유지

미래에셋증권에 대해 투자 의견 매수와 업종내 Top picks 유지함. 1) 국내 최대 자기자본을 바탕으로 21년부터 본격적인 시너지 효과가 가시화된 점, 2) 지난 몇 년간 적극적인 투자활동을 통한 수익개선이 기대된다는 점, 3) 자사주 매입 등 주주환원정책에 대한 기대가 주가 상승을 부양할 것으로 판단되기 때문.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
영업수익(십억원)	16,849.3	13,160.1	13,071.0	12,873.0	13,119.7
YoY(%)	9.0	-21.9	-0.7	-1.5	1.9
영업이익(십억원)	1,117.1	1,485.8	1,377.9	1,332.8	1,619.5
법인세차감전순이익(십억원)	1,140.2	1,642.5	1,431.0	1,401.0	1,688.4
순이익(십억원)	834.3	1,187.2	1,037.5	1,015.7	1,224.1
YoY(%)	25.7	42.3	-12.6	-2.1	20.5
EPS(원)	1,017	1,447	1,265	1,238	1,492
BPS(원)	11,392	12,937	14,076	15,314	16,806
PER(배)	9.3	6.0	7.1	7.2	6.0
PBR(배)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	9.0	11.9	9.4	8.4	9.3
ROA(%)	0.6	1.1	0.7	0.6	0.7

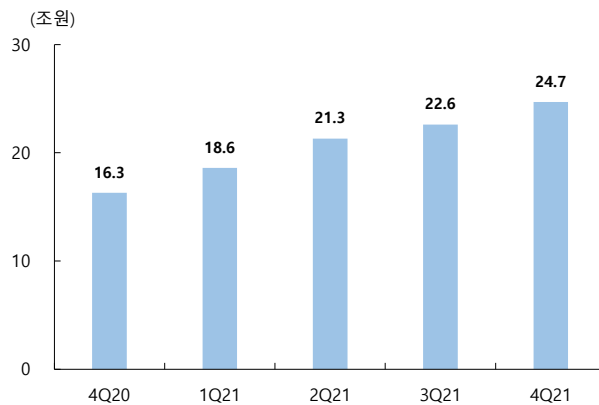
[도표 42] 미래에셋증권 2021년 연간 및 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

구분	4Q21	3Q21	QoQ	4Q20	YoY	FY2021	FY2020	YoY
순영업이익	650.5	812.7	-20.0	694.9	-6.4	2,794.7	2,175.1	28.5
위탁매매 수수료	171.3	188.5	-9.1	187.5	-8.6	812.3	753.0	7.9
금융상품판매 수수료	68.4	67.0	2.1	61.3	11.6	270.9	215.0	26.0
기업금융 수수료	55.3	92.1	-40.0	54.5	1.5	317.4	268.9	18.0
운용손익	304.5	399.8	-23.8	370.8	-17.9	1,174.3	917.0	28.1
이자손익	91.7	101.0	-9.2	67.5	35.9	366.0	189.7	92.9
수수료비용 등	-40.7	-35.7	-	-46.6	-	-146.2	-168.5	-
판관비	307.7	279.2	10.2	295.7	4.1	1,237.7	1,065.0	16.2
영업이익	342.8	533.5	-35.7	399.1	-14.1	1,557.0	1,110.1	40.3
(연결) 세전이익	281.1	482.3	-41.7	267.9	4.9	1,642.5	1,140.2	44.1
(연결) 당기순이익	194.1	339.8	-42.9	192.1	1.0	1,187.2	834.3	42.3
(연결) 지배주주 순이익	180.8	340.8	-46.9	184.9	-2.2	1,156.5	821.8	40.7

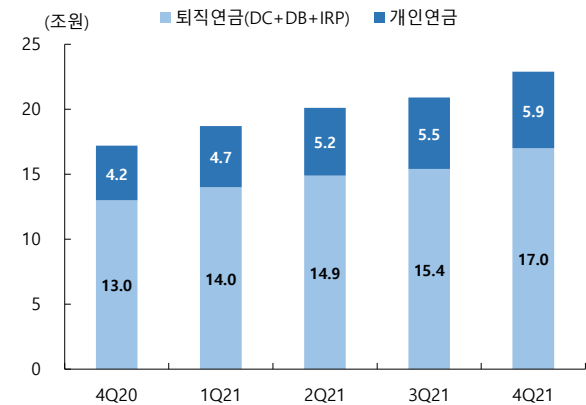
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 43] 미래에셋증권 해외주식 위탁자산 규모



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 44] 미래에셋증권 연금(퇴직, 개인) 잔고



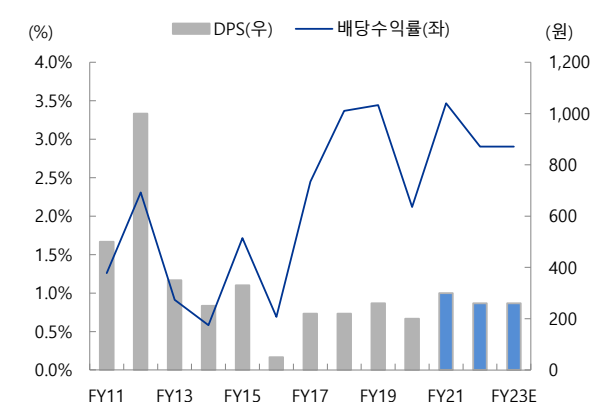
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 45] 미래에셋증권 PBR 밴드



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 46] 미래에셋증권 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[미래에셋증권 006800]

포괄손익계산서

(십억원)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
영업수익	7,427.6	10,289.8	13,321.9	15,459.1	16,849.3	13,160.1	13,071.0	12,873.0	13,119.7
수수료수익	671.2	895.2	1,059.1	999.1	1,343.0	1,593.8	1,319.5	1,533.1	1,866.5
수탁수수료	311.9	432.3	504.4	395.4	840.0	958.5	552.9	544.4	552.9
인수수료	35.6	85.3	120.4	144.2	89.7	112.9	118.6	142.3	170.7
수익증권취급수수료	78.1	89.1	86.2	79.8	81.0	94.0	103.4	113.7	125.1
신종증권판매수수료	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자수익	924.5	1,152.8	2,408.4	3,135.2	1,548.4	1,322.3	1,328.8	1,348.9	1,369.2
상품관련이익	5,054.3	7,117.2	8,279.2	9,353.7	11,495.0	8,372.6	8,247.9	8,125.0	8,003.9
기타 영업수익	777.6	1,124.6	1,575.3	1,849.5	2,463.0	1,838.3	1,852.1	1,866.0	1,880.1
영업비용	7,424.0	9,662.0	12,809.6	14,731.9	15,732.2	11,674.3	11,693.1	11,540.2	11,500.2
수수료비용	127.1	161.0	203.8	229.5	201.0	258.8	237.5	276.0	336.0
이자비용	383.5	581.5	1,754.2	2,578.0	946.7	555.6	564.0	572.5	581.1
상품관련비용	5,712.0	6,909.5	8,384.7	9,169.6	11,124.9	7,717.0	7,836.2	7,609.7	7,474.3
판매비와 관리비	792.3	1,084.2	1,114.7	1,251.5	1,356.4	1,492.7	1,440.1	1,454.5	1,469.0
영업이익	3.6	627.8	512.3	727.2	1,117.1	1,485.8	1,377.9	1,332.8	1,619.5
법인세차감전 순이익	20.6	664.7	585.0	893.0	1,140.2	1,642.5	1,431.0	1,401.0	1,688.4
당기순이익	16.0	504.9	462.0	663.7	834.3	1,187.2	1,037.5	1,015.7	1,224.1

재무상태표

(십억원)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
자산	57,269.9	90,626.1	118,085.5	133,193.8	130,946.9	109,041.0	146,015.0	158,114.3	171,711.3
현금 및 예치금	2,258.0	8,883.8	11,750.9	7,711.2	17,811.1	10,435.1	12,423.3	14,790.3	17,608.3
유가증권(단기+장기)	46,462.9	36,871.4	40,530.0	37,325.2	44,709.6	40,504.2	42,448.3	44,485.8	46,621.0
대출채권	1,450.8	26,433.0	54,917.2	66,737.1	52,932.6	28,120.9	56,435.7	58,693.2	61,040.9
기타자산	7,098.3	18,438.0	10,887.4	21,420.2	15,493.7	29,980.8	34,707.6	40,145.1	46,441.1
부채	50,609.6	83,243.7	109,733.1	124,000.7	121,600.7	98,427.4	134,467.1	145,550.7	157,923.5
고객예수금	668.5	1,099.6	1,449.5	1,638.0	1,606.3	1,300.2	1,776.2	1,922.7	2,086.1
환매조건부채권매도	11,011.1	18,111.3	23,874.6	26,978.8	26,456.6	21,414.8	29,255.9	31,667.4	34,359.3
매도유가증권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매도신종증권	1,014.9	1,669.3	2,200.5	2,486.7	2,438.5	1,973.8	2,696.5	2,918.8	3,166.9
기타	3,128.4	9,369.7	27,655.0	31,548.2	32,248.6	33,545.5	36,229.2	39,127.5	42,257.7
자본	6,660.3	7,382.4	8,352.4	9,193.1	9,346.3	10,613.6	11,547.9	12,563.7	13,787.7
자본금	3,402.0	3,402.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0	4,102.0
자본잉여금	1,878.7	2,164.6	2,153.9	2,157.2	2,160.2	2,159.5	2,159.5	2,159.5	2,159.5
이익잉여금	1,398.0	1,875.0	2,250.1	2,754.7	3,326.9	4,286.5	5,324.0	6,339.8	7,563.8
자본조정	-18.4	-87.0	-192.5	113.4	-320.2	-37.5	-37.5	-37.5	-37.5

주요 투자지표 및 재무비율

(%,원,배)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
ROE	0.3	7.2	5.9	7.6	9.0	11.9	9.4	8.4	9.3
ROA	0.0	0.6	0.4	0.5	0.6	1.1	0.7	0.6	0.7
EPS	23	742	563	809	1,017	1,447	1,265	1,238	1,492
PER	308.4	12.1	11.6	9.3	9.3	6.0	7.1	7.2	6.0
BVPS	9,789	10,850	10,181	11,206	11,392	12,937	14,076	15,314	16,806
PBR	0.74	0.83	0.64	0.67	0.83	0.67	0.64	0.58	0.53

자료: 교보증권 리서치센터

Company Analysis

삼성증권 016360

Feb 22, 2022

자산관리 경쟁력과 증가하는 IB실적 바탕으로 새로운 Top picks로 제시

Buy 유지
TP 62,000 원 유지

Company Data

현재가(02/21)	42,600 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	50,300 원
52 주 최저가(보통주)	36,550 원
KOSPI (02/21)	2,743.80p
KOSDAQ (02/21)	884.25p
자본금	4,585 억원
시가총액	38,042 억원
발행주식수(보통주)	8,930 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	27.6 만주
평균거래대금(60 일)	115 억원
외국인지분(보통주)	30.07%
주요주주	
삼성생명보험 외 5 인	29.78%
국민연금공단	11.29%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.3	-4.8	11.1
상대주가	4.6	6.2	25.8



금융 · 미드스몰캡 김지영

3771-9735, jykim79@iprovest.com

RA 박성국

3771-9303, guuuuuk@iprovest.com

2021년 당기순이익(연결) 9,658억원, YoY 90.2% ↑

삼성증권의 2021년 당기순이익(연결)은 9,658억원으로 전년대비 90.2% 증가함. 이익이 증가한 이유는 1) 운용손익 및 금융수지 수익도 전년대비 크게 증가했고, 2) 거래대금 상승 및 해외주식 투자 증가로 수탁수수료수익이 늘었으며, 2) 랩어카운트 등 모든 금융상품 판매호조로 판매수익이 증가했기 때문.

2021년 삼성증권의 수탁수수료수익은 7,450억원으로 전년대비 8.7% 증가했는데, 국내외 주식투자 확대에 기인함. 해외주식수수료는 1,503억원으로 전년대비 20.2% 증가함. 금융상품 판매수익도 전년대비 20.8% 증가한 4,117억원 시현. 2021년 12월말 기준 고객자산은 317조원으로 역대 최대 규모 시현했으며, HNWI고객수도 23.8만명으로 전년대비 26.6% 증가함. 운용손익 및 금융수지는 7,608억원으로 전년대비 212.9%나 증가했는데, 리스크관리를 통한 운용손익 정상화와 금융수지 수익성이 개선되었기 때문. IB관련 수수료수익은 2,527억원으로 전년대비 58.5% 증가했는데, 구조화금융 및 ECM 중심으로 실적이 큰 폭으로 증가했음.

목표주가 62,000원 유지, 업종내 Top picks로 새롭게 제시

삼성증권에 대해 투자의견 매수, 목표주가 62,000원을 유지하며, 업종내 Top picks 새롭게 제시함. 코로나이후 일상화 회복에도 증권사의 자산관리 및 IB부문 이익은 견고할 것으로 판단되는데, 삼성증권의 경우 로열티 높은 리테일 고객을 기반으로 자산관리 부분에서 높은 경쟁력이 부각될 것으로 기대됨.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
영업수익(십억원)	11,002.4	9,767.5	8,677.8	8,394.7	8,362.4
YoY(%)	70.1	-11.2	-11.2	-3.3	-0.4
영업이익(십억원)	678.0	1,311.1	1,018.6	1,109.8	1,275.8
법인세차감전순이익(십억원)	685.8	1,327.6	1,035.5	1,126.9	1,293.1
순이익(십억원)	507.8	965.8	784.9	854.2	980.2
YoY(%)	29.6	90.2	-18.7	8.8	14.8
EPS(원)	5,538	10,533	8,560	9,315	10,689
BPS(원)	57,986	66,322	74,881	84,196	94,886
PER(배)	7.3	4.3	5.0	4.6	4.0
PBR(배)	0.7	0.7	0.6	0.5	0.4
ROE(%)	9.9	16.9	12.1	11.7	11.9
ROA(%)	0.8	1.5	1.1	1.1	1.2

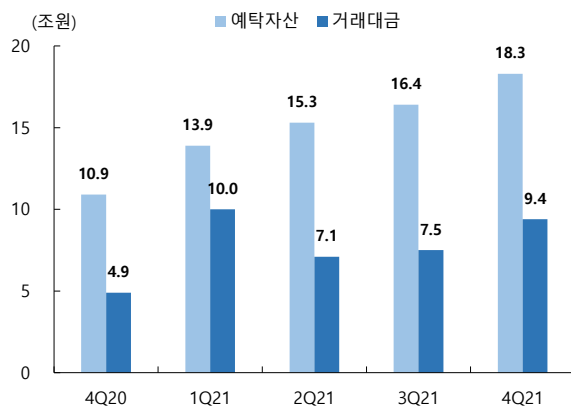
[도표 47] 삼성증권 2021년 연간 및 분기 실적 추이 (별도기준)

(단위: 십억원)

	4Q21	3Q21	QoQ	4Q20	YoY	FY2021	FY2020	YoY
순영업수익	415.8	577.6	-28.0%	387.2	7.4%	2,172.5	1,412.7	53.8%
순수탁수수료	146.4	170.6	-14.2%	188.6	-22.4%	745.0	685.3	8.7%
금융상품 판매수익	72.3	138.6	-47.8%	94.4	-23.5%	411.7	340.9	20.8%
운용손익/금융수지	122.8	202.5	-39.4%	60.3	103.6%	760.8	243.2	212.9%
인수 및 자문수수료	73.1	60.3	21.2%	47.6	53.6%	252.7	159.4	58.5%
기타	15.3	19.5	-21.7%	9.2	66.3%	59.6	37.0	61.0%
일반수수료 비용	-14.0	-13.9	-	-13.0	-	-57.3	-53.1	-
영업비용	228.0	219.8	3.7%	228.1	0.0%	883.9	771.7	14.5%
영업이익	187.8	357.8	-47.5%	159.1	18.1%	1,288.6	641.0	101.0%
세전이익	188.5	357.8	-47.3%	155.7	21.0%	1,288.3	640.8	101.1%
법인세비용	51.5	96.0	-46.4%	37.1	38.9%	351.5	167.6	109.7%
당기순이익	137.0	261.9	-47.7%	118.6	15.5%	936.7	473.1	98.0%
당기순이익 (연결)	144.1	268.2	-46.3%	126.9	13.6%	965.8	507.8	90.2%

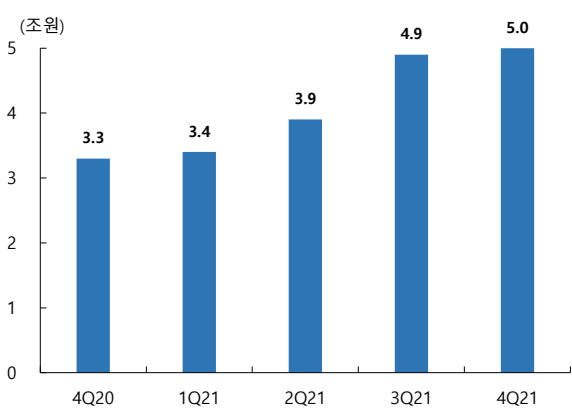
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 48] 삼성증권 해외주식 예약자산 및 거래대금



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 49] 삼성증권 랩어카운트 잔고 추이



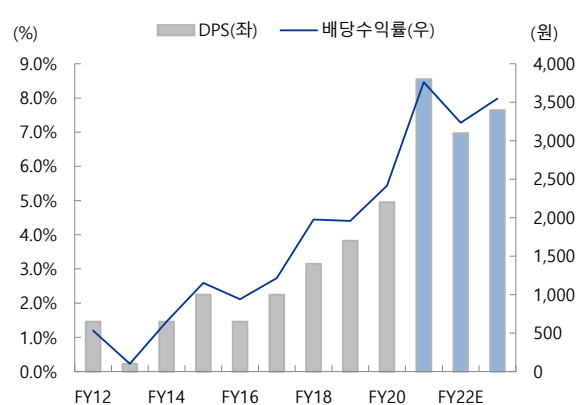
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 50] 삼성증권 PBR 밴드



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 51] 삼성증권 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[삼성증권 016360]

포괄손익계산서

(십억원)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
영업수익	4,428.5	4,485.5	4,890.2	6,469.1	11,002.4	9,767.5	8,677.8	8,394.7	8,362.4
수수료수익	542.4	596.6	682.2	637.7	1,073.6	1,306.9	1,025.5	1,127.7	1,293.0
수탁수수료	336.1	368.2	409.4	327.1	787.3	884.9	520.1	512.3	520.6
인수수료	21.9	45.7	45.8	60.3	63.9	108.1	132.4	159.7	191.9
수익증권취급수수료	55.8	55.1	62.2	58.9	53.1	68.9	75.8	83.4	91.7
신종증권판매수수료	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자수익	614.0	642.2	736.4	818.1	882.7	951.8	966.1	980.6	995.3
상품관련이익	2,972.9	2,977.5	3,072.1	4,455.9	7,183.1	6,324.8	5,610.6	5,264.6	5,103.4
기타 영업수익	299.2	269.2	399.5	487.2	1,863.0	1,132.2	1,075.6	1,021.8	970.7
영업비용	4,216.9	4,125.1	4,432.1	5,174.3	10,324.4	8,273.6	7,659.1	7,284.9	7,086.6
수수료비용	92.4	87.8	115.4	123.2	162.7	193.2	184.6	203.0	232.7
이자비용	203.3	205.2	266.7	310.0	236.7	254.0	257.8	261.6	265.6
상품관련비용	3,066.4	2,949.8	3,050.1	3,954.9	7,536.4	6,089.6	5,448.7	5,115.4	4,960.1
판매비와 관리비	582.6	606.7	676.1	704.2	814.7	933.1	889.9	870.7	835.7
영업이익	211.7	360.3	458.1	517.5	678.0	1,311.1	1,018.6	1,109.8	1,275.8
법인세차감전 순이익	229.9	356.0	461.4	522.6	685.8	1,327.6	1,035.5	1,126.9	1,293.1
당기순이익	174.2	271.0	334.1	391.8	507.8	965.8	784.9	854.2	980.2

재무상태표

(십억원)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
자산	33,229.9	37,947.9	38,330.6	44,729.6	63,869.7	65,737.6	70,980.4	76,693.6	82,922.0
현금 및 예치금	6,429.8	6,687.0	7,958.1	4,403.7	16,171.8	3,244.4	3,374.1	3,509.1	3,649.5
유가증권(단기+장기)	22,366.6	24,302.9	23,156.1	31,830.0	32,195.5	43,742.1	48,105.1	52,903.3	58,180.1
대출채권	2,219.3	2,308.1	5,178.9	6,187.6	8,115.2	8,645.5	8,991.3	9,350.9	9,725.0
기타자산	2,214.2	4,649.9	2,037.5	2,308.4	7,387.3	10,105.6	10,509.9	10,930.3	11,367.5
부채	29,403.0	33,536.4	33,668.5	39,780.3	58,552.6	59,656.2	64,114.2	68,973.2	74,221.4
고객예수금	346.0	394.7	396.2	468.2	689.1	702.1	754.5	811.7	873.5
환매조건부채권매도	5,699.4	6,500.6	6,526.2	7,710.9	11,349.6	11,563.6	12,427.7	13,369.5	14,386.8
매도유가증권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매도신종증권	525.3	599.2	601.5	710.7	1,046.1	1,065.8	1,145.5	1,232.3	1,326.0
기타	1,698.3	1,834.1	13,687.2	14,678.1	17,544.1	17,364.7	18,753.9	20,254.2	21,874.5
자본	3,827.0	4,411.5	4,662.1	4,949.3	5,317.1	6,081.4	6,866.3	7,720.4	8,700.6
자본금	394.2	458.5	458.5	458.5	458.5	458.5	458.5	458.5	458.5
자본잉여금	1,470.7	1,743.5	1,743.5	1,743.5	1,743.5	1,743.5	1,743.5	1,743.5	1,743.5
이익잉여금	1,889.4	2,111.2	2,357.8	2,624.5	2,980.4	3,749.8	4,534.7	5,388.9	6,369.0
자본조정	72.6	117.8	102.4	122.9	134.7	129.7	129.7	129.7	129.7

주요 투자지표 및 재무비율

(%, 원, 배)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
ROE	4.7	6.6	7.4	8.2	9.9	16.9	12.1	11.7	11.9
ROA	0.5	0.7	0.9	0.9	0.8	1.5	1.1	1.1	1.2
EPS	2,210	2,956	3,643	4,273	5,538	10,533	8,560	9,315	10,689
PER	13.9	12.4	8.6	9.0	7.3	4.3	5.0	4.6	4.0
BVPS	48,546	48,110	50,843	53,975	57,986	66,322	74,881	84,196	94,886
PBR	0.63	0.76	0.62	0.72	0.70	0.68	0.57	0.51	0.45

자료: 교보증권 리서치센터

Company Analysis

한국금융지주 071050

Feb 22, 2022

다각화된 사업성을 바탕으로 장기적 성장이 돋보이는 금융투자회사

Buy 유지
TP 118,000 원 하향

Company Data

현재가(02/21)	79,300 원
액면가(원)	5,000 원
52주 최고가(보통주)	119,500 원
52주 최저가(보통주)	70,600 원
KOSPI (02/21)	2,743.80p
KOSDAQ (02/21)	884.25p
자본금	3,079억원
시가총액	48,022 억원
발행주식수(보통주)	5,573 만주
발행주식수(우선주)	586 만주
평균거래대금(60일)	20.3 만주
평균거래대금(60일)	155 억원
외국인지분(보통주)	34.75%
주요주주	
김남규 외 1 인	20.70%
국민연금공단	11.31%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.7	-11.8	-16.1
상대주가	7.1	-1.6	-5.0



금융·미드스몰캡 김지연

3771-9735, jkim79@iprovest.com

RA 박성국

3771-9303, guuuuuk@iprovest.com

2021년 당기순이익(연결) 1조7,607억원, YoY 104.7% ↑

한국금융지주의 2021년 연간당기순이익(연결기준)은 1조7,607억원으로 전년대비 104.7%나 증가함. 이익이 크게 증가한 이유는 1) 주식시장 호황에 따른 한국투자증권의 실적 증가가 있었고, 2) 카카오뱅크 IPO에 따른 1회성 지분법 이익(세전 5,546억원)이 발생했으며, 3) 부동산신탁사 흑자전환 등 자회사들의 견조한 실적 개선이 있었기 때문.

2021년 한국투자증권의 당기순이익은 9,622억원으로 전년대비 63.9% 증가함. 위탁매매수익은 5,132억원으로 전년대비 10.7% 늘었는데, 거래대금 증가에 기인함. 금융상품수익도 양호했는데, 전년대비 1.4% 소폭 증가했고, 금융상품 잔고가 전년대비 15.0% 증가한 34.3조원으로 꾸준한 증가세를 시현하고 있다는 점에서 긍정적으로 판단. IB수익은 대형 IPO주관과 PF부문 실적 호조 전년대비 38.0% 증가한 7,131억원 시현함. 자회사 중 저축은행·캐피탈은 역대 최대 여신 규모를 달성하며(총 10.1조원), 2021년 당기순이익 1,774억원으로 전년대비 20.15% 증가. 부동산신탁의 경우 당기순이익 39억원 기록하며 전년대비 흑자전환 시현함.

투자의견 매수 유지, 목표주가 118,000원으로 하향

한국금융지주에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 거래대금 및 경제지표 조정을 반영하여 목표주가 118,000원으로 하향 조정함. 투자의견 매수를 유지하는 이유는 다각화된 사업성을 바탕으로 장기적 성장이 기대되는 금융투자회사이기 때문. 부동산투자신탁 등 신규사업을 통한 향후 성장도 긍정적으로 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
영업수익(십억원)	1,807.6	2,588.1	2,564.0	2,662.5	2,785.4
YoY(%)	-2.3	43.2	-0.9	3.8	4.6
영업이익(십억원)	856.4	1,440.3	1,458.6	1,521.0	1,606.7
법인세차감전순이익(십억원)	1,195.3	1,433.3	1,542.9	1,624.1	1,710.2
순이익(십억원)	859.9	1,760.1	1,207.1	1,274.2	1,340.9
YoY(%)	13.3	104.7	-31.4	5.6	5.2
EPS(원)	13,963	28,580	19,601	20,690	21,773
BPS(원)	77,739	92,490	107,362	122,835	139,134
PER(배)	5.7	2.8	4.0	3.8	3.6
PBR(배)	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	18.0	30.9	18.3	16.8	15.6
ROA(%)	1.2	2.5	1.6	1.7	1.7

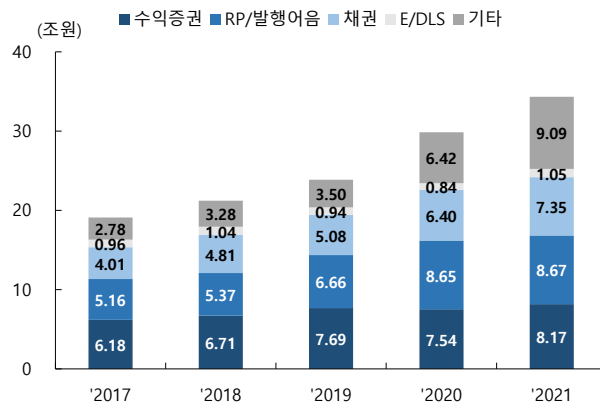
[도표 52] 한국금융지주 2021년 연간 및 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	4Q21	3Q21	QoQ	4Q20	YoY	FY2021	FY2020	YoY
순영업이익	699.9	1,346.5	-48.0%	809.9	-13.6%	3,618.3	2,146.5	68.6%
순수수료수익	316.4	396.8	-20.2%	336.6	-6.0%	1,460.9	1,098.8	33.0%
순이자수익	282.8	298.6	-5.3%	292.8	-3.4%	1,152.4	1,043.9	10.4%
배당금수익	13.9	6.4	116.6%	15.3	-9.1%	61.6	67.6	-8.8%
금융자산(부채)평가및처분손익	-48.1	46.5	적전	60.3	적전	175.9	-252.7	흑전
기타 (영업외포함)	134.9	598.3	-	104.9	-	767.5	189.0	-
판매비와관리비	314.5	303.7	3.6%	330.3	-4.8%	1,205.1	951.2	26.7%
법인세차감전계속영업순이익	385.4	1,042.8	-63.0%	479.6	-19.7%	2,413.2	1,195.3	101.9%
계속영업순이익	304.8	752.8	-59.5%	342.2	-11.0%	1,760.7	860.0	104.7%
중단영업이익	-	-	-	-	-	-	-	-
당기순이익	304.8	752.9	-59.5%	342.2	-11.0%	1,760.7	860.0	104.7%
지배주주순이익	304.7	752.4	-59.5%	342.8	-11.1%	1,761.5	863.5	104.0%

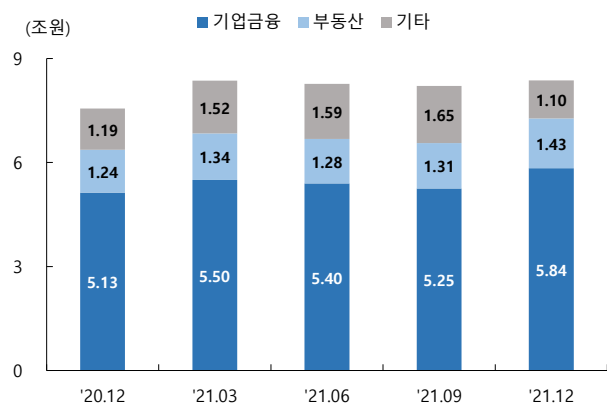
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 53] 한국투자증권 개인고객 금융상품 잔고



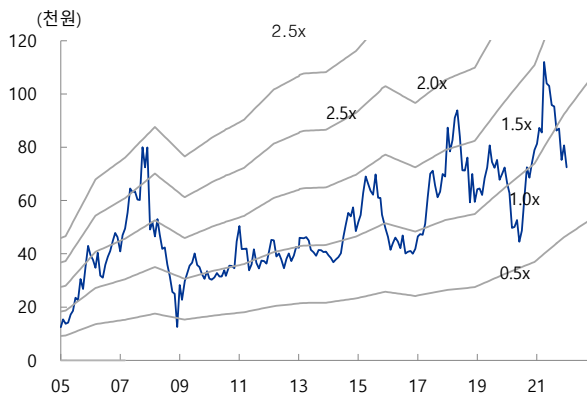
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 54] 한국투자증권 발행어음 잔고 추이



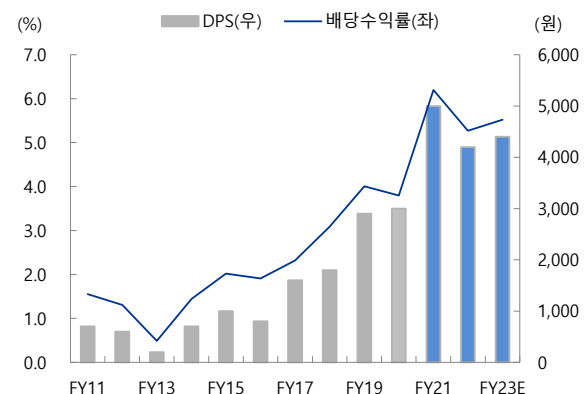
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 55] 한국금융지주 PBR 밴드



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 56] 한국금융지주 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[한국금융지주 071050]

한국투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
영업수익	13,103.0	19,220.2	19,410.1	19,630.0
수수료수익	1,339.1	1,191.5	1,244.9	1,326.3
수탁수수료	172.9	549.6	538.8	549.6
인수수료	29.3	96.5	106.2	116.8
수익증권취급수수료	13.3	43.8	48.2	53.0
신종증권판매수수료	0.0	0.0	0.0	0.0
이자수익	900.0	913.5	927.2	941.1
상품관련이익	8,008.2	8,129.1	8,251.9	8,376.5
기타 영업수익	285.6	898.6	898.6	898.6
영업비용	11,817.7	17,926.7	18,062.8	18,206.3
수수료비용	178.0	214.5	224.1	238.7
이자비용	248.4	252.2	255.9	259.8
상품관련비용	7,945.4	7,860.3	7,951.9	8,044.6
판매비와 관리비	1,007.1	959.7	990.8	1,023.1
영업이익	1,285.3	1,293.5	1,347.3	1,423.7
법인세차감전 순이익	1,301.3	1,329.0	1,383.1	1,459.9
당기순이익	962.2	1,007.4	1,048.4	1,106.6

재무상태표

(십억원)	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
자산	64,116.9	67,516.5	71,096.4	74,866.2
현금 및 예치금	12,440.7	13,100.3	13,794.9	14,526.4
유가증권(단기+장기)	40,689.2	42,846.7	45,118.5	47,510.8
대출채권	6,262.2	6,778.4	7,337.2	7,942.0
기타자산	472.5	479.1	484.6	488.7
부채	57,820.1	60,212.4	62,743.9	65,407.1
고객예수금	4,447.1	4,627.6	4,815.5	5,011.1
환매조건부채권매도	12,088.1	12,331.6	12,580.1	12,833.6
매도유가증권	0.0	0.0	0.0	0.0
매도신증증권	12,390.0	12,639.7	12,894.4	13,154.2
기타	2,889.5	3,061.3	3,245.4	3,440.8
자본	6,296.7	7,304.1	8,352.5	9,459.1
자본금	175.8	175.8	175.8	175.8
자본잉여금	3,829.6	3,829.6	3,829.6	3,829.6
이익잉여금	2,162.8	3,170.2	4,218.6	5,325.2
자본조정	128.5	128.5	128.5	128.5

자료: 교보증권 리서치센터

한국금융지주

포괄손익계산서 및 주요 투자지표

(십억원, 원, 배, %)	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
순영업수익	2,588.1	2,564.0	2,662.5	2,785.4
순수수료수익	1,413.0	1,264.2	1,315.9	1,393.7
순이자수익	883.9	906.3	927.6	946.2
순상품운용수익	-254.2	-258.0	-261.9	-265.9
기타영업이익	545.3	651.7	680.9	711.4
판관비	1,147.8	1,105.5	1,141.5	1,178.7
영업이익	1,440.3	1,458.6	1,521.0	1,606.7
영업외손익	35.5	146.4	165.7	166.8
법인세비용차감전순이익	1,433.3	1,542.9	1,624.1	1,710.2
법인세 비용	322.1	335.8	349.9	369.3
연결당기순이익	1,760.1	1,207.1	1,274.2	1,340.9
ROE	30.9	18.3	16.8	15.6
ROA	2.5	1.6	1.7	1.7
EPS	28,580	19,601	20,690	21,773
PER	2.8	4.0	3.8	3.6
BPS	92,490	107,362	122,835	139,134
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6

재무상태표

(십억원)	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
자산총계	69,699.6	73,312.2	77,113.3	81,112.9
현금및예치금	13,326.0	14,020.9	14,752.2	15,521.9
유가증권	41,530.7	43,709.9	46,004.1	48,419.3
대출채권	10,025.5	10,694.5	11,412.3	12,182.6
유형자산	355.5	378.6	403.2	429.5
기타자산	4,462.0	4,508.3	4,541.5	4,559.7
부채총계	62,027.5	64,562.6	67,242.7	70,061.4
예수부채	13,203.2	13,553.2	13,913.7	14,285.0
차입부채	29,953.6	30,557.2	31,172.9	31,801.1
기타부채	18,870.7	20,452.2	22,156.1	23,975.3
자본총계	6,701.1	7,778.6	8,899.6	10,080.6
자본금	307.9	307.9	307.9	307.9
자본잉여금	4,587.9	4,587.9	4,587.9	4,587.9
이익잉여금	2,608.7	3,686.2	4,807.2	5,988.2
자본조정	128.0	128.0	128.0	128.0
기타포괄손익누계액	27.9	27.9	27.9	27.9

Company Analysis

NH투자증권 005940

Feb 22, 2022

IB 및 자산관리 경쟁력 확보 중이며, 배당주로 매우 매력적

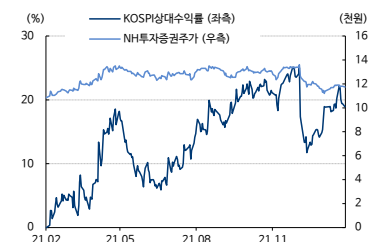
Buy 유지

TP 16,000 원 유지

Company Data

현재가(02/21)	11,750 원
액면가(원)	5,000 원
52주 최고가(보통주)	13,600 원
52주 최저가(보통주)	10,850 원
KOSPI (02/21)	2,743.80p
KOSDAQ (02/21)	884.25p
자본금	15,313억원
시가총액	36,949 억원
발행주식수(보통주)	29,703 만주
발행주식수(우선주)	1,887 만주
평균거래량(60일)	49.3 만주
평균거래대금(60일)	57 억원
외국인지분(보통주)	17.73%
주요주주	
농협금융지주 외 4인	51.79%
국민연금공단	7.45%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.9	-4.9	3.5
상대주가	4.2	6.1	17.3



금융·미드스몰캡 김지영

3771-9735, jykim79@iprovest.com

RA 박성국

3771-9303, guuuuuk@iprovest.com

2021년 당기순이익(연결) 9,479억원, YoY 64.3% ↑

NH투자증권의 2021년 당기순이익(연결기준)은 9,479억원으로 전년대비 64.3% 증가함. 이익이 증가한 이유는 모든 사업부문에서 실적 개선을 보였기 때문인데, 1) 개인 주식투자 증가 및 점유율 확대로 수탁수수료 수익이 늘었고, 2) IB 및 금융상품 판매관련 수익도 증가했으며, 3) 운용손익 및 관련 이자수익도 늘었기 때문.

2021년 NH투자증권의 수탁수수료수익은 6,687억원으로 전년대비 8.9% 증가했는데, 거래대금 증가와 해외주식 매매 증가에 기인함. IB(인수주식, M&A 자문, 채무보증) 관련 수익은 3,386억원으로 전년대비 9.8% 증가한 견조한 실적 시현. 금융상품판매도 양호했는데, 전년대비 25.9% 상승한 1,012억원 기록. 2021년말 기준 금융상품자산은 151조원, 고객자산은 391조원으로 전년대비 각각 14.4%, 18.8% 증가함. 운용 및 이자수지는 1조236억원으로 전년대비 21.0% 증가했는데, 시장 변동성 확대에서 불구 포트폴리오 리밸런싱 및 헤지 전략, 선제적 리스크 관리를 통해 운용 손실 최소화하면서 운용손익 개선.

투자의견 매수, 목표주가 16,000원 유지

NH투자증권에 대해 투자의견 매수, 목표주가 16,000원을 유지함. 1) IB부분 강점을 바탕으로 2022년에도 견고한 이익 개선이 기대되며, 2) 디지털 플랫폼 경쟁력 강화 노력이 위탁매매 점유율 상승으로, 이에 고객자산 증가로 가시화되고 있어 자산관리부문에서 경쟁력을 확보해 나가고 있는 것으로 판단됨. 3) 배당주 매력도 큼(2022년 2월 21일 주가 기준, 배당수익률 7.2% 예상).

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
영업수익(십억원)	12,767.8	10,762.2	6,590.3	4,741.5	3,769.5
YoY(%)	11.0	-15.7	-38.8	-28.1	-20.5
영업이익(십억원)	787.3	1,316.7	1,161.4	1,186.3	1,189.0
법인세차감전순이익(십억원)	789.1	1,324.8	1,098.2	1,122.4	1,124.5
순이익(십억원)	576.9	947.9	833.1	851.2	852.8
YoY(%)	21.1	64.3	-12.1	2.2	0.2
EPS(원)	1,884	2,945	2,588	2,644	2,649
BPS(원)	18,948	21,249	23,304	25,420	27,539
PER(배)	6.0	4.2	4.5	4.4	4.4
PBR(배)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	10.3	15.0	11.6	10.9	10.0
ROA(%)	0.9	1.6	1.3	1.3	1.2

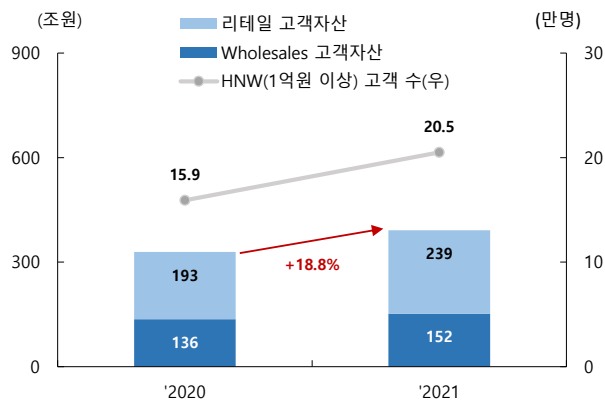
[도표 57] NH투자증권 2021년 연간 및 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	4Q21	3Q21	QoQ	4Q20	YoY	FY2021	FY2020	YoY
순영업수익	520.6	532.4	-2.2%	338.6	53.8%	2,363.3	1,680.9	40.6%
수수료수지	262.1	301.7	-13.1%	293.6	-10.7%	1,183.1	1,025.1	15.4%
브로커리지	136.1	152.1	-10.5%	174.6	-22.1%	668.7	613.8	8.9%
금융상품 판매	23.2	29.2	-20.5%	19.9	16.6%	101.2	80.4	25.9%
IB	73.8	92.7	-20.4%	96.5	-23.5%	338.6	308.4	9.8%
기타수수료	29.0	27.6	-	2.6	-	74.6	22.5	-
운용손익 및 관련 이자수지	165.6	207.0	-20.0%	202.8	-18.3%	1,023.6	845.7	21.0%
운용손익 (처분/평가손익)	45.4	80.9	-43.9%	69.2	-34.4%	497.1	299.6	65.9%
운용 관련 이자수지	120.2	126.1	-4.7%	133.6	-10.0%	526.5	546.1	-3.6%
WM 관련 이자수지	66.8	73.9	-9.6%	58.4	14.4%	274.1	178.8	53.3%
증권여신 관련	57.0	66.3	-14.0%	52.3	9.0%	244.4	155.3	57.4%
예탁금 관련	9.8	7.6	28.9%	6.0	63.3%	29.7	23.5	26.4%
기타	26.1	-50.2	-	-216.2	-	-117.5	-368.7	-
판관비	264.0	239.7	10.1%	255.0	3.5%	1,046.6	893.6	17.1%
영업이익	256.6	292.7	-12.3%	83.5	207.3%	1,316.7	787.3	67.2%
세전이익	296.8	288.9	2.7%	106.9	177.6%	1,324.8	789.1	67.9%
당기순이익	205.4	214.7	-4.3%	75.6	171.7%	947.9	576.9	64.3%

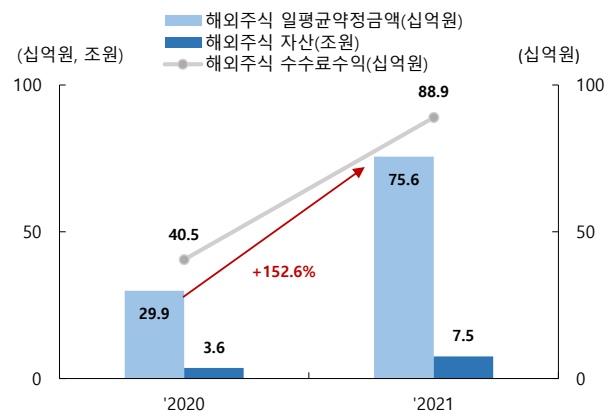
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 58] NH투자증권 고객자산 및 HNW 고객 수



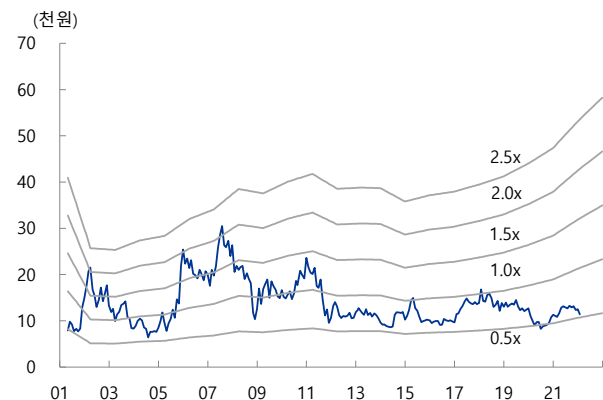
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 59] NH투자증권 해외주식 수수료수익 및 자산



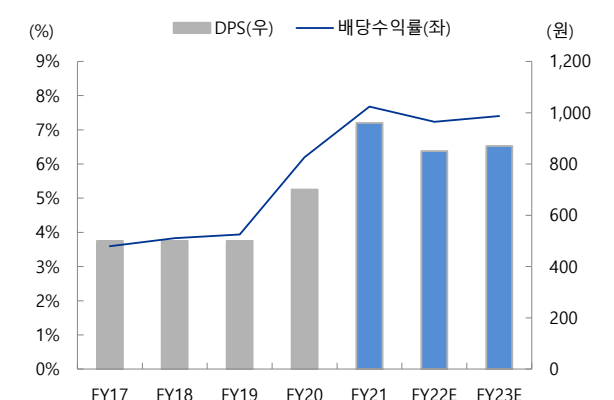
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 60] NH투자증권 PBR 밴드



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 61] NH투자증권 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[NH 투자증권 005940]

포괄손익계산서

(십억원)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
영업수익	8,841.5	9,545.5	9,241.3	11,503.3	12,767.8	10,762.2	6,590.3	4,741.5	3,769.5
수수료수익	652.5	679.2	778.9	789.7	1,193.3	1,417.6	1,477.9	1,510.1	1,602.0
수탁수수료	328.8	334.6	395.0	303.5	688.0	791.4	932.9	913.9	933.3
인수수료	67.9	55.1	64.9	111.7	128.7	113.0	96.0	100.8	105.9
수익증권취급수수료	31.0	36.7	51.2	44.2	37.0	41.6	13.6	13.5	13.3
신종증권판매수수료	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자수익	891.2	830.9	982.6	1,049.2	981.7	999.2	728.3	566.1	443.0
상품관련이익	6,949.4	7,603.3	7,242.2	9,218.9	9,760.1	7,561.2	3,908.6	2,165.9	1,200.2
기타 영업수익	277.3	352.9	237.5	411.8	832.7	777.0	475.5	499.3	524.3
영업비용	8,539.6	9,086.3	8,701.2	10,927.9	11,980.6	9,445.5	5,428.9	3,555.2	2,580.5
수수료비용	104.5	110.8	139.6	191.5	168.2	234.5	266.0	271.8	288.4
이자비용	285.6	247.8	343.4	414.2	285.7	229.5	246.7	251.7	255.9
상품관련비용	7,326.1	7,406.9	7,217.6	9,114.1	9,333.4	7,332.0	3,803.0	1,968.5	1,020.5
판매비와 관리비	632.8	709.2	691.5	811.9	893.6	1,046.6	1,057.1	1,004.2	954.0
영업이익	301.9	459.2	540.1	575.4	787.3	1,316.7	1,161.4	1,186.3	1,189.0
법인세차감전 순이익	302.0	442.5	504.8	633.2	789.1	1,324.8	1,098.2	1,122.4	1,124.5
당기순이익	236.2	349.6	361.5	476.4	576.9	947.9	833.1	851.2	852.8

재무상태표

(십억원)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
자산	42,773.5	43,892.7	53,422.6	50,075.1	62,738.4	58,542.0	62,875.9	67,581.8	72,694.5
현금 및 예치금	7,014.9	597.1	7,225.7	5,960.6	7,088.6	1,348.7	1,402.7	1,458.8	1,517.2
유가증권(단기+장기)	29,930.4	31,551.5	37,877.8	34,978.0	40,529.0	33,345.8	36,671.8	40,329.6	44,352.2
대출채권	4,056.0	4,842.5	5,950.5	6,521.5	7,006.2	7,285.7	7,577.2	7,880.3	8,195.5
기타자산	1,772.3	6,901.6	2,368.7	2,614.9	8,114.7	16,561.7	17,224.2	17,913.1	18,629.7
부채	38,072.7	39,056.5	48,368.8	44,683.0	56,935.6	51,702.2	55,374.8	59,399.8	63,830.3
고객예수금	331.3	339.8	420.9	388.8	495.4	449.9	481.8	516.8	555.4
환매조건부채권매도	5,456.2	5,597.2	6,931.7	6,403.5	8,159.5	7,409.5	7,935.8	8,512.6	9,147.5
매도유가증권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매도신종증권	502.9	515.9	638.9	590.2	752.1	682.9	731.4	784.6	843.1
기타	1,394.5	20,982.1	24,890.2	20,122.0	22,845.3	24,054.7	25,923.5	27,941.8	30,121.5
자본	4,700.8	4,836.2	5,053.8	5,392.1	5,802.9	6,839.8	7,501.1	8,182.0	8,864.3
자본금	1,531.3	1,531.3	1,531.3	1,531.3	1,531.3	1,609.4	1,609.4	1,609.4	1,609.4
자본잉여금	1,538.4	1,539.2	1,537.3	1,536.9	1,535.4	1,656.9	1,656.9	1,656.9	1,656.9
이익잉여금	1,458.1	1,613.6	1,832.5	2,157.4	2,581.7	3,319.0	3,985.5	4,666.5	5,348.7
자본조정	173.0	146.6	146.6	159.5	149.4	249.3	249.3	249.3	249.3

주요 투자지표 및 재무비율

(%,원,배)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
ROE	5.1	7.3	7.3	9.1	10.3	15.0	11.6	10.9	10.0
ROA	0.6	0.8	0.7	1.0	0.9	1.6	1.3	1.3	1.2
EPS	771	1,142	1,180	1,555	1,884	2,945	2,588	2,644	2,649
PER	12.5	12.2	11.1	8.2	6.0	4.2	4.5	4.4	4.4
BVPS	15,349	15,791	16,502	17,607	18,948	21,249	23,304	25,420	27,539
PBR	0.63	0.88	0.79	0.72	0.60	0.59	0.50	0.46	0.43

자료: 교보증권 리서치센터

Company Analysis

키움증권 039490

Feb 22, 2022

2022년에도 리테일 경쟁력은 유지될 것

Buy

유지

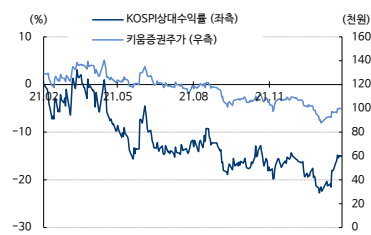
TP 133,000 원

하향

Company Data

현재가(02/21)	99,800 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	144,000 원
52 주 최저가(보통주)	87,900 원
KOSPI (02/21)	2,743.80p
KOSDAQ (02/21)	884.25p
자본금	1,270 억원
시가총액	26,167 억원
발행주식수(보통주)	2,622 만주
발행주식수(우선주)	283 만주
평균거래량(60 일)	8.4 만주
평균거래대금(60 일)	79 억원
외국인지분(보통주)	25.43%
주요주주	
다우기술 외 5 인	41.38%
국민연금공단	11.97%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.5	-11.3	-30.7
상대주가	7.9	-1.0	-21.5



금융 · 미드스몰캡 김지영

3771-9735, jykim79@iprovest.com

RA 박성국

3771-9303, guuuuuk@iprovest.com

FY21 당기순이익(연결) 9,102억원, YoY 28.9% ↑

키움증권의 2021년 당기순이익(연결)은 9,102억원으로 전년대비 28.9% 증가하면서 사상 최대 실적을 시현함. 이익이 크게 증가한 이유는 1) 동학개미운동으로 불리는 개인의 국내외 주식투자 증가로 인해 수탁수수료수익이 크게 증가했고, 2) DCM/ECM 등 IB부문 실적 호조와, 3) PI부문도 실적 개선을 시현했기 때문.

2021년 키움증권의 수탁수수료수익(연결기준)은 8,795억원으로 전년대비 31.7%나 증가했는데, 거래대금 증가와 더불어 개인위탁매매 점유율 상승, 그리고 해외주식투자 증가에 기인함. 2021년 4분기 기준 국내 주식 리테일 약정 점유율은 29.6%이며, 해외주식 약정 점유율도 29.5%로 높은 수준 기록. 2021년말 기준 고객예탁금은 10.4조원이며, 해외주식 예탁자산은 18.1조원을 꾸준한 증가세를 보임. IB부문 이익은 1,992억우너으로 전년대비 15.4% 증가했고, 투자운용(PI)도 1,999억원으로 전년대비 8.3% 증가세 시현. 판관비(연결기준)는 4,810억원으로 전년대비 16.4% 증가했는데, 성과급 등 인건비 증가에 기인함.

투자의견 매수 유지, 목표주가 133,000원으로 하향 조정

키움증권에 대해 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 거래대금 하락 전망을 반영하여 133,000원으로 하향 조정함. 투자의견 매수를 유지하는 이유는 2022년에도 키움증권의 주요 강점인 리테일 경쟁력은 계속 유지될 것으로 전망되기 때문임.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
영업수익(십억원)	4,519.7	4,915.1	4,428.9	4,296.2	4,209.1
YoY(%)	47.6	8.7	-9.9	-3.0	-2.0
영업이익(십억원)	969.0	1,208.9	904.8	910.0	946.7
법인세차감전순이익(십억원)	983.9	1,234.3	922.3	923.6	958.5
순이익(십억원)	706.2	910.2	699.1	700.1	726.5
YoY(%)	95.1	28.9	-23.2	0.1	3.8
EPS(원)	31,953	41,185	31,635	31,679	32,874
BPS(원)	130,541	173,119	192,375	211,658	231,669
PER(배)	4.0	2.6	3.2	3.2	3.0
PBR(배)	1.0	0.6	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	27.5	23.0	13.2	11.9	11.3
ROA(%)	1.9	2.3	1.7	1.6	1.5

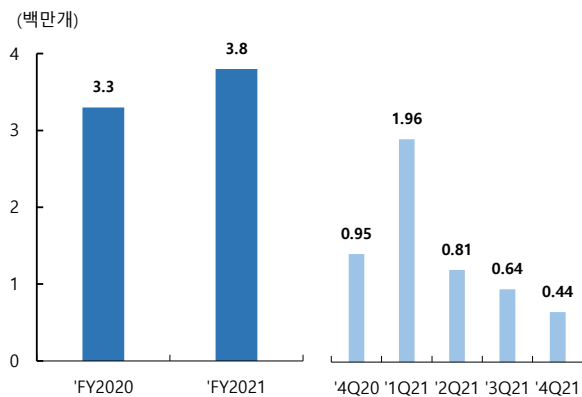
[도표 62] 키움증권 2021년 연간 및 분기 실적 추이 (별도기준)

(단위: 십억원)

구분	4Q21	3Q21	QoQ	4Q20	YoY	FY2021	FY2020	YoY
순영업수익	358	386	-7.4%	338	5.9%	1,450	1,159	25.2%
리테일부문	230	234	-1.6%	216	6.7%	965	725	33.1%
IB 부문	33	66	-49.4%	49	-32.1%	199	173	15.4%
홀세일부문	20	25	-203.0%	22	-11.2%	86	99	-13.1%
PI 부문	74	62	20.4%	51	46.4%	200	162	23.7%
판관비	158	128	23.2%	109	44.2%	501	385	30.1%
영업이익	200	258	-22.6%	228	-12.5%	949	774	22.7%
세전이익	235	272	-13.9%	214	9.5%	1,040	793	31.2%
당기순이익	182	197	-7.8%	141	29.1%	772	566	36.5%
(연결)영업이익	248	321	-22.7%	289	-14.2%	1,209	969	24.8%
(연결)당기순이익	189	234	-19.2%	214	-11.7%	910	706	28.9%

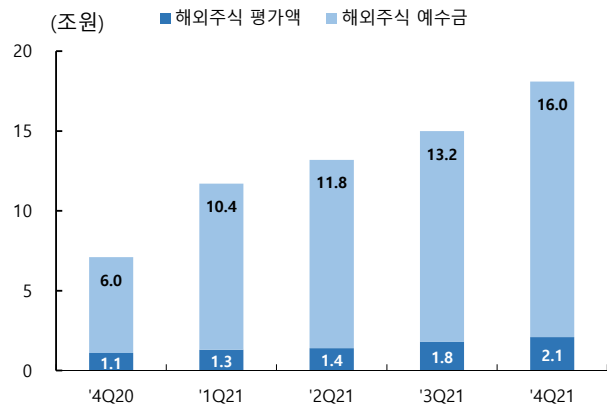
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 63] 키움증권 신규계좌 개설 수 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 64] 키움증권 해외주식 예탁자산(평균 기준)



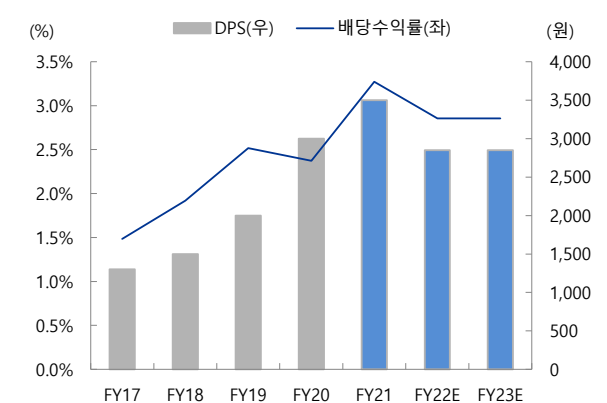
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 65] 키움증권 PBR 밴드



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 66] 키움증권 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[키움증권 039490]

포괄손익계산서

(십억원)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
영업수익	943.7	1,065.9	2,056.2	3,062.3	4,519.7	4,915.1	4,428.9	4,296.2	4,209.1
수수료수익	282.5	308.9	425.8	472.5	917.2	1,248.7	910.5	896.5	923.5
수탁수수료	173.5	178.1	243.4	243.8	668.0	879.5	526.0	481.9	464.9
인수수료	9.6	13.0	28.7	33.8	37.3	41.8	45.9	50.5	55.6
수익증권취급수수료	2.6	-5.0	11.4	42.7	53.5	48.1	52.9	58.1	64.0
신종증권판매수수료	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자수익	194.3	264.6	391.4	521.3	608.0	742.6	724.0	698.6	674.0
상품관련이익	422.2	359.3	954.5	1,344.1	1,343.7	1,446.8	1,378.7	1,313.8	1,252.0
기타 영업수익	34.4	133.2	260.1	687.8	1,650.7	1,444.5	1,415.6	1,387.3	1,359.6
영업비용	713.0	708.5	1,761.7	2,583.3	3,550.7	3,706.2	3,524.1	3,386.2	3,262.4
수수료비용	67.4	73.6	102.9	109.7	189.0	280.6	204.6	201.4	207.5
이자비용	56.3	81.4	148.9	218.9	222.5	226.9	197.1	190.1	183.4
상품관련비용	305.8	197.9	951.3	1,255.0	1,087.9	1,163.0	1,088.0	972.8	864.3
판매비와 관리비	242.8	273.3	329.1	391.4	500.1	626.4	653.4	668.4	680.8
영업이익	230.7	315.8	289.0	473.7	969.0	1,208.9	904.8	910.0	946.7
법인세차감전 순이익	235.9	323.1	281.0	492.2	983.9	1,234.3	922.3	923.6	958.5
당기순이익	180.2	241.6	193.2	362.0	706.2	910.2	699.1	700.1	726.5

재무상태표

(십억원)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
자산	7,146.5	11,590.6	18,238.5	23,373.6	37,590.9	39,605.4	42,040.7	44,658.4	47,474.2
현금 및 예치금	2,657.0	2,763.3	2,516.9	1,944.8	12,012.4	12,492.9	12,992.6	13,512.3	14,052.8
유가증권(단기+장기)	2,480.6	3,966.3	10,405.2	14,916.0	13,922.3	14,246.8	15,667.8	17,230.6	18,949.2
대출채권	1,544.9	2,753.1	4,324.7	5,321.4	6,799.4	7,071.4	7,354.3	7,648.4	7,954.4
기타자산	464.0	2,108.0	991.8	1,191.5	4,856.8	5,794.3	6,026.0	6,267.1	6,517.8
부채	4,997.8	10,043.4	16,173.6	21,115.2	34,706.0	34,577.1	36,453.2	38,510.8	40,745.4
고객예수금	320.4	643.9	1,037.0	1,353.8	2,225.2	2,216.9	2,337.2	2,469.1	2,612.4
환매조건부채권매도	5,277.8	10,606.0	17,079.6	22,298.0	36,650.1	36,513.9	38,495.1	40,668.0	43,027.7
매도유가증권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매도신종증권	486.5	977.6	1,574.2	2,055.2	3,378.1	3,365.5	3,548.1	3,748.4	3,965.9
기타	464.7	454.1	570.2	592.5	2,466.4	2,544.4	2,682.5	2,833.9	2,998.3
자본	1,239.7	1,547.2	2,064.9	2,258.4	2,884.9	5,028.2	5,587.5	6,147.6	6,728.8
자본금	110.5	110.5	127.0	127.0	127.6	145.2	145.2	145.2	145.2
자본잉여금	188.5	191.1	529.8	527.2	541.1	1,038.8	1,038.8	1,038.8	1,038.8
이익잉여금	959.3	1,200.9	1,342.5	1,660.1	2,305.7	3,033.8	3,593.1	4,153.2	4,734.4
자본조정	-18.6	22.1	65.6	-55.9	-117.7	-69.7	-69.7	-69.7	-69.7

주요 투자지표 및 재무비율

(%,원,배)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
ROE	15.4	17.3	10.7	16.7	27.5	23.0	13.2	11.9	11.3
ROA	2.5	2.1	1.1	1.5	1.9	2.3	1.7	1.6	1.5
EPS	8,155	10,933	8,742	16,382	31,953	41,185	31,635	31,679	32,874
PER	8.8	8.0	8.9	4.9	4.0	2.6	3.2	3.2	3.0
BVPS	56,094	70,009	93,436	102,193	130,541	173,119	192,375	211,658	231,669
PBR	1.28	1.25	0.84	0.78	0.97	0.62	0.52	0.47	0.43

자료: 교보증권 리서치센터

Company Analysis

우리종금 010050

Feb 22, 2022

그룹내 IB역할을 바탕으로 2021년 연간 최대실적 갱신

Not Rated

Company Data

현재가(02/21)	894 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	1,145 원
52 주 최저가(보통주)	635 원
KOSPI (02/21)	2,743.80p
KOSDAQ (02/21)	884.25p
자본금	4,371 억원
시가총액	7,815 억원
발행주식수(보통주)	87,420 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	256.9 만주
평균거래대금(60 일)	22 억원
외국인지분(보통주)	1.93%
주요주주	
우리금융지주 외 4 인	58.76%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.3	2.5	30.1
상대주가	8.8	14.4	47.4



금융·미드스몰캡 김지영

3771-9735, jykim79@iprovest.com

RA 박성국

3771-9303, guuuuuk@iprovest.com

FY21 당기순이익(연결) 799억원, YoY 27.0% ↑

우리종금의 2021년 당기순이익(연결)은 799억원으로 전년대비 27.0% 증가하면서 연간 최대실적을 또 다시 갱신함. 이익이 큰 폭으로 증가한 이유는 1) 이자부자산 증가에 따른 순이자이익 증가와, 2) 수수료수익 및 외환파생 이익의 증가로 비이자이익 증가했기 때문. 2021년 4분기 분기순이익은 134억원으로 전분기대비 40.2% 감소했으나, 전년동기에 비해서는 5.0% 증가함.

2021년 우리종금의 순이자이익은 1,083억원을 전년대비 38.3% 증가했는데, 이자부자산 증가와 NIM 개선에 기인함. 2021년 4분기 기준 NIM은 2.23%로 전분기 및 전년동기대비 각각 17bp, 18bp 상승했는데, 이율이 높은 PF대출 등 이자수익이 증가했기 때문. IB관련 이익은 429억원으로 전년대비 41.0% 증가했고, 이에 비이자이익은 전년대비 43.3% 증가한 494억원을 기록함. 대손비용은 19억원으로 전년대비 54.5% 감소했으며, 2021년 고정이하여신비용은 0.57%로 양호한 수준 시현. 2021년 판관비는 515억원으로 전년대비 31.9% 증가했는데, 사업 확장에 따른 인력 충원이 있었기 때문. 장기적 성장 관점에서 긍정적으로 평가됨.

그룹내 IB영역 확대로 2022년도 실적 개선 예상

2022년에도 증권사 IB부문은 적극적인 영업활동을 통한 실적 개선의 기회가 많을 것으로 예상되면서, 우리종금의 경우 우리금융그룹 내에서 투자은행(IB) 역할 확대에 따른 수혜 기대. 무엇보다 IB인력 충원이 바로 실적 성장이 이어지는 만큼 2022년 실적 개선이 전망됨. 최근 배당성향 상향 조정도 긍정적.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (억원)	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12
순영업이익	363.5	390.1	590.0	850.6	1077.9
YoY	58.3	7.3	51.2	44.2	26.7
영업이익	214.1	206.3	329.2	538.7	687.5
순이익	238.7	191.1	333.6	533.6	629.4
YoY	128.8	-19.9	74.6	59.9	18.0
EPS(원)	50	30	49	79	88
BPS(원)	363	422	468	545	605
PER(배)	13.6	13.16	15.27	8.07	6.1
PBR(배)	1.89	1.2	1.62	1.17	0.89
ROA(%)	1.72	1.11	1.46	1.76	1.63
ROE(%)	14.91	8.37	11.12	15.63	14.05
배당수익률(%)	n.a	n.a	n.a	n.a	1.86

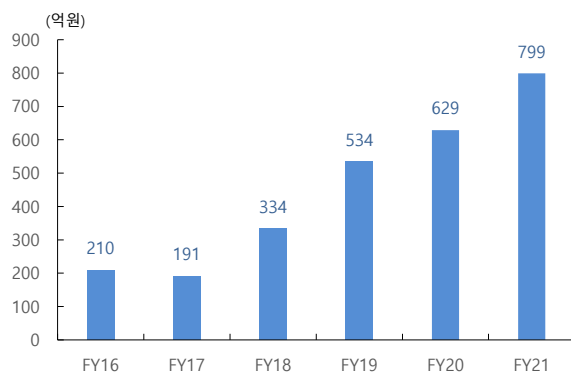
[도표 67] 우리종금 2021년 4분기 분기순이익 및 연간이익 현황

(단위: 억원, %)

	'21 4Q	'21 3Q	QoQ	'20 4Q	YoY	2020	2021	YoY
순영업수익	378	408	-7.1%	277	36.4%	1,128	1,577	39.8%
순이자이익	293	276	5.9%	223	31.3%	783	1,083	38.3%
비이자이익	86	131	-34.7%	54	57.5%	345	494	43.3%
IB 관련	53	109	-51.2%	83	-35.7%	304	429	41.0%
대손비용	51	△6	-	18	174.2%	41	19	-54.5%
판매관리비	155	120	29.8%	131	18.4%	390	515	31.9%
영업이익	173	294	-41.3%	128	35.0%	696	1,044	49.9%
영업외이익	3	1	194.1%	△3	-	△8	1	-
세전이익	175	295	-40.6%	125	40.7%	688	1,045	51.7%
법인세비용	41	71	-41.8%	△3	-	59	245	315.6%
당기순이익	134	225	-40.2%	128	5.0%	629	799	27.0%

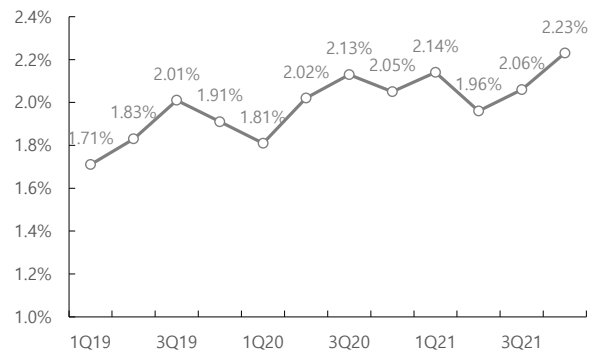
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 68] 우리종금 당기순이익 추이



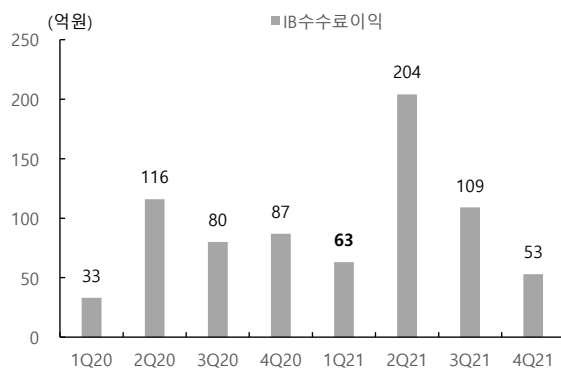
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 69] 우리종금 NIM 추이



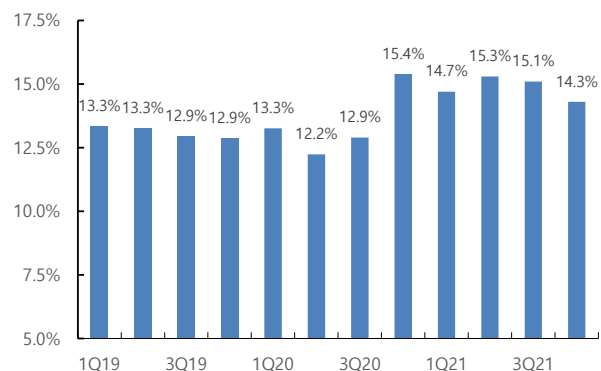
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 70] 우리종금 IB 수수료이익 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 71] 우리종금 BIS 비율 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[우리종금 010050]

포괄손익계산서

단위: 억원

12 결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
순이자이익	250.3	301.3	413.6	517.5	754.2
이자수익	435.1	511.1	780.9	1024.0	1264.2
(이자비용)	184.8	209.8	367.3	506.5	510.0
순수수료이익	16.5	11.3	70.4	262.9	299.0
수수료수익	41.9	44.0	128.3	311.6	354.2
(수수료비용)	25.5	32.7	57.9	48.7	55.3
금융상품관련이익	66.0	-42.5	233.8	118.7	91.4
금융상품관련이익	545.3	538.9	594.7	525.1	646.8
(금융상품관련손실)	496.7	608.3	409.9	436.9	632.7
배당금수익	17.4	27.0	49.1	30.5	77.3
외환거래(환율변동)손익	-35.6	86.1	-64.3	11.3	21.1
외환거래이익	651.8	647.3	498.4	154.8	213.0
(외환거래손실)	687.4	561.2	562.7	143.6	191.8
금융자산관련이익	93.2	62.4	-32.1	-9.7	-43.5
대출채권평가및처분이익	93.2	65.1	0.2	1.1	0
(대출채권평가및처분손실)	0	2.7	32.3	10.8	43.5
기타영업이익	-26.9	-28.6	-31.5	-50.1	-44.4
기타영업수익	1.0	1.5	2.9	3.8	7.5
(기타영업비용)	27.9	30.1	34.4	53.9	51.8
순영업이익	363.5	390.1	590.0	850.6	1077.9
판매비와관리비	149.4	183.8	260.8	311.8	390.4
영업이익	214.1	206.3	329.2	538.7	687.5
영업외수익	4.4	0.9	3.0	4.7	6.0
영업외비용	13.3	4.3	6.0	19.9	5.1
세전계속사업이익	205.2	203.0	326.2	523.6	688.4
법인세비용	-33.5	11.8	-7.4	-10.0	59.0
계속사업이익	238.7	191.1	333.6	533.6	629.4
당기순이익	238.7	191.1	333.6	533.6	629.4

Growth Rate (YoY)

단위: %

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
총자산증가율	30.7	18.9	43.1	26.7	27.5
부채총계증가율	32.8	13.2	48.9	28.1	25.5
자본총계증가율	16.1	65.5	10.7	16.5	44.0
수신금액증가율	29.8	21.8	43.6	9.8	19.6
여신금액증가율	25.8	30.3	26.8	9.0	3.3
매출액증가율	38.0	2.7	12.0	-0.2	25.0
매출총이익증가율	58.3	7.3	51.2	44.2	26.7
영업이익증가율	98.41	-3.6	59.5	63.7	27.6
세전계속사업이익증가율	103.4	-1.1	60.7	60.5	31.5
순이익증가율	128.8	-19.9	74.6	59.9	17.9

여신건전성

단위: 억원, %

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
총여신	8,454	12,130	16,560	18,201	18,815
정상	8,104	11,808	16,251	17,894	18,721
요주의	16	83	53	51	2
고정	134	49	65	65	93
회수위문	189	189	191	191	0
추정손실	10	0	0	0	0
고정이하분류여신	334	238	256	256	93
고정이하분류여신비율	4.0	2.0	1.6	1.4	0.5
대손충당금적립잔액	117	104	127	128	154
대손충당금적립비율	17.9	15.1	4.8	3.8	50.8
연체여신	120.14	26.18	11.12	8.21	8.21
연체비율	1.9	0.3	0.1	0.1	0.1

자료: 우리종금, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 억원

12 결산 (억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
자산	15,767.6	18,751.4	26,826.6	33,989.6	43,324.7
현금및예치금	1,325.2	1,543.6	2,255.2	1,704.6	920.1
금융자산	3,989.5	4,260.9	6,356.1	11,422.7	14,296.6
관계기업지분투자자산		9.4	7.9	7.8	24.9
대출채권	6,436.5	10,649.2	14,768.4	16,881.2	25,048.5
어음관리계좌자산	2,350.0	1,699.7	1,851.0	1,983.2	2,089.5
유형자산	37.6	37.5	37.7	60.0	53.8
영업권	0	0	0	0	0
무형자산	29.2	30.8	38.1	32.8	44.5
투자부동산	99.7	158.5	58.9	58.3	56.8
이연법인세자산	235.6	235.1	273.6	347.0	365.6
당기법인세자산(선급법인세)	29.9	29.7	40.1	11.1	0.4
기타자산	1,234.4	97.1	1,139.6	1,481.0	424.0
부채	14,047.0	15,903.3	23,674.2	30,316.2	38,035.9
금융부채	53.1	115.9	12.8	20.1	2,852.8
예수부채	12,627.8	15,381.1	22,088.7	24,253.0	29,009.1
차입부채	73.0	226.0	379.0	4,473.5	5,665.0
비유동종업원급여충당부채		2.7	6.9	15.4	15.5
기타충당부채	3.1	5.6	12.2	16.7	17.0
기타부채	1,290.1	172.1	1,174.5	1,537.5	476.7
자본	1,720.6	2,848.2	3,152.4	3,673.4	5,288.8
자본금	2,371.0	3,371.0	3,371.0	3,371.0	4,371.0
보통주자본금	2,371.0	3,371.0	3,371.0	3,371.0	4,371.0
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	270.8	263.6	263.6	263.6	256.2
기타자본	-67.1	-67.1	-67.1	-67.1	-67.1
기타포괄이익누계액	15.3	17.1	-2.5	-15.1	-21.7
이익잉여금(결손금)	-869.4	-736.5	-412.6	121.0	750.4

자본적정성

단위: %, 억원

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
BIS 기준자기자본비율	11.7	16.7	13.0	13.3	12.9
기본자본비율	11.3	16.5	12.4	12.8	12.4
BIS 산정대상자기자본	1,518.9	2,712.7	3,003.4	3,126.9	3,381.4
위험가중자산합계	12,981.5	16,201.7	23,191.6	23,457.7	26,303.5
단순자기자본비율	11.0	15.8	11.9	11.9	10.8
B/S 상자기자본	1,724.8	2,936.8	3,141.9	3,277.9	3,612.3
실질총자산	15,697.1	18,588.9	26,431.1	27,505.8	33,327.7
부채비율	816.4	558.4	751.0	825.3	719.2
자기자본대차입금비율	4.2	7.9	12.0	121.8	107.1
자기자본대예금비율	733.9	540.0	700.7	660.2	548.5

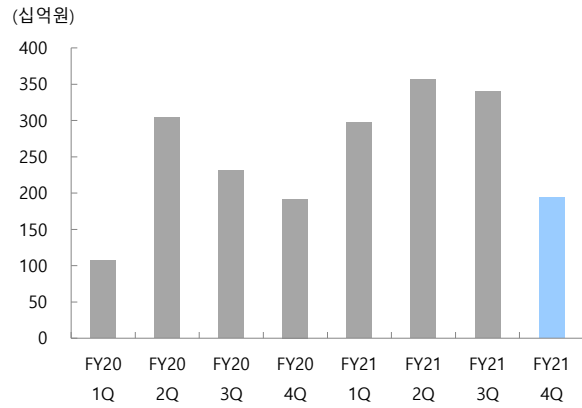
주당지표 및 Valuation

단위: 원, 배, %

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
SPS	377	371	305	304	359
EPS	50	39	49	79	88
BPS	363	422	468	545	605
CPS	156	-265	140	-767	-350
P/S	2.14	1.82	1.37	2.48	2.1
P/E	26.56	13.6	13.16	15.27	8.07
P/B	1.87	1.89	1.2	1.62	1.17
P/C	4.53	4.37	-1.91	5.39	-0.83
ROA	1.7	1.1	1.4	1.7	1.6
ROE	14.9	8.3	11.1	15.6	14.0
배당성향	0	0	0	0	13.89
배당수익률	0	0	0	0	1.86

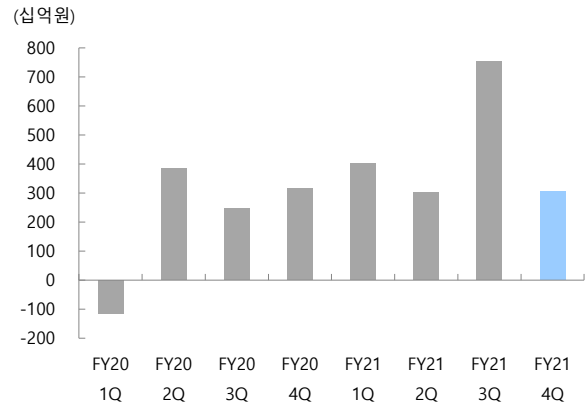
증권사 분기별 순이익

[도표 72] 미래에셋증권 분기별 순이익 추이



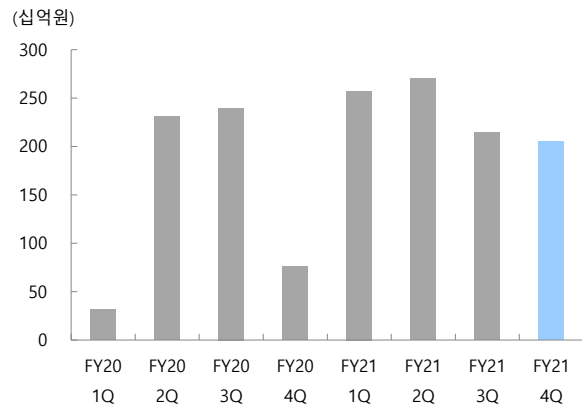
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 73] 한국금융지주 분기별 순이익 추이



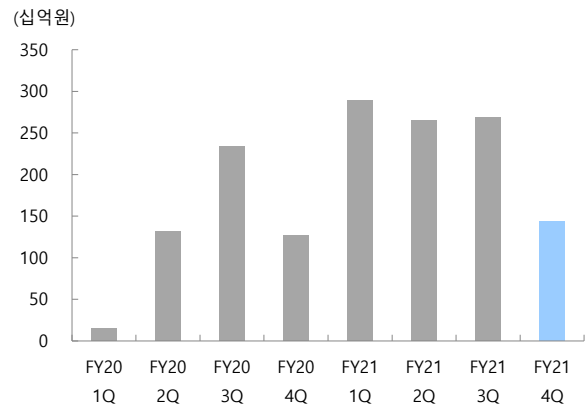
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 74] NH투자증권 분기별 순이익 추이



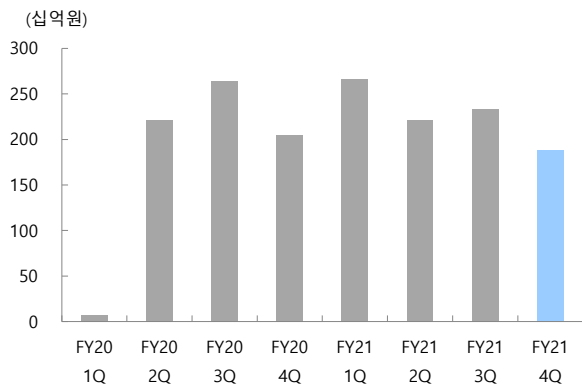
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 75] 삼성증권 분기별 순이익 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

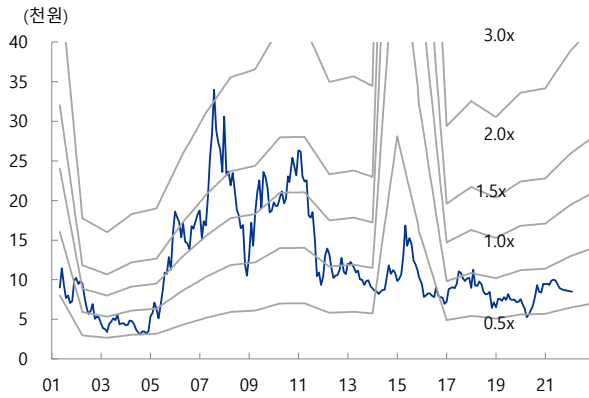
[도표 76] 키움증권 분기별 순이익 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

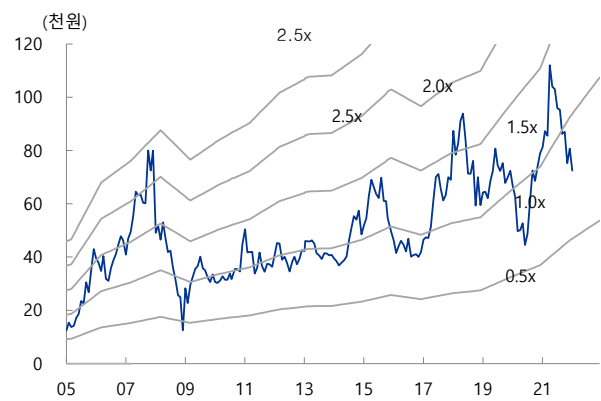
증권사 PBR밴드

[도표 77] 미래에셋증권 PBR 밴드



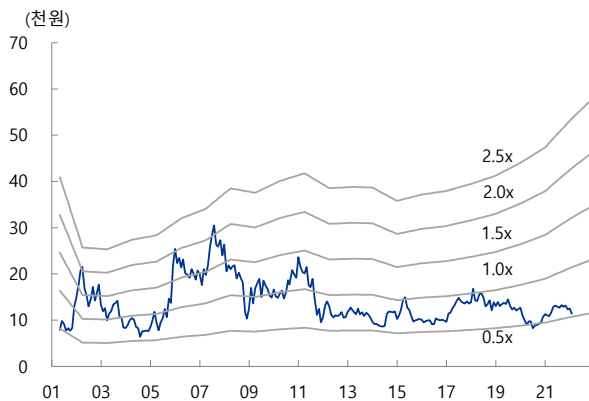
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 78] 한국금융지주 PBR 밴드



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 79] NH투자증권 PBR 밴드



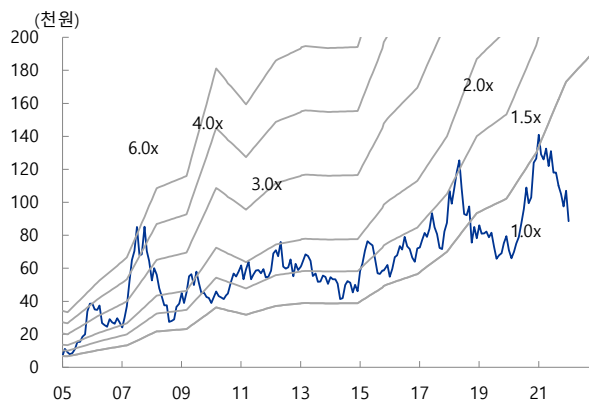
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 80] 삼성증권 PBR 밴드



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 81] 키움증권 PBR 밴드



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

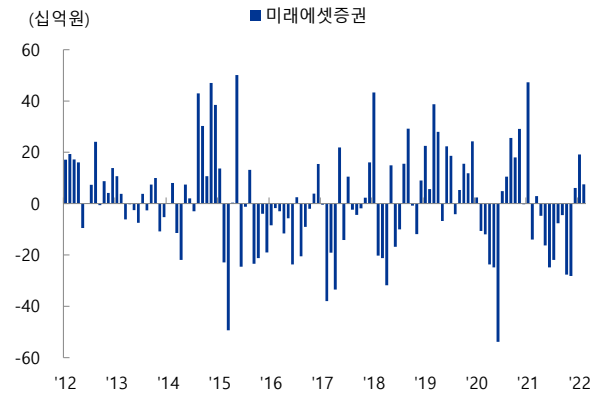
증권사 외국인 지분율 및 순매수 추이

[도표 82] 미래에셋증권 외국인 지분율 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 83] 미래에셋증권 외국인 순매수 추이



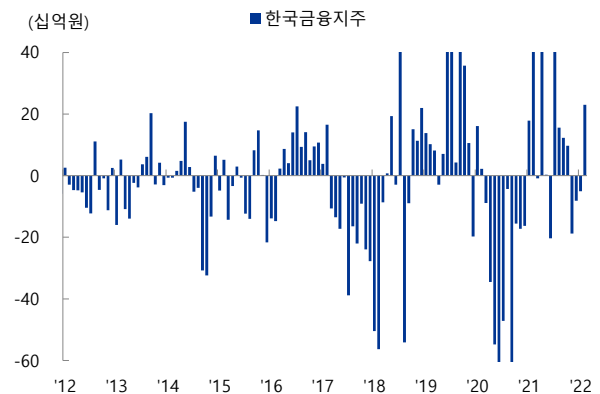
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 84] 한국금융지주 외국인 지분율 추이



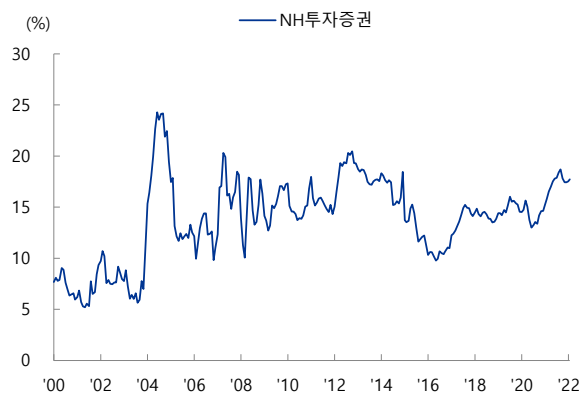
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 85] 한국금융지주 외국인 순매수 추이



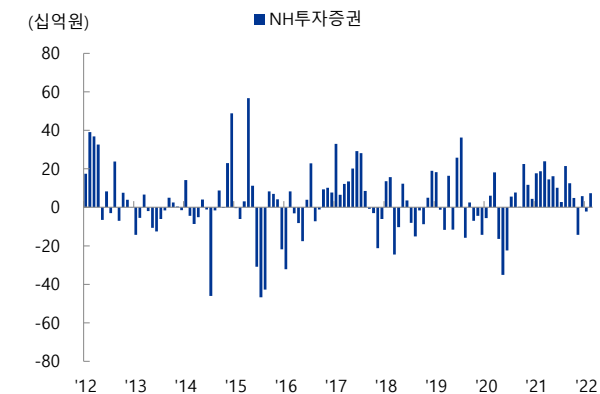
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 86] NH투자증권 외국인 지분율 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 87] NH투자증권 외국인 순매수 추이



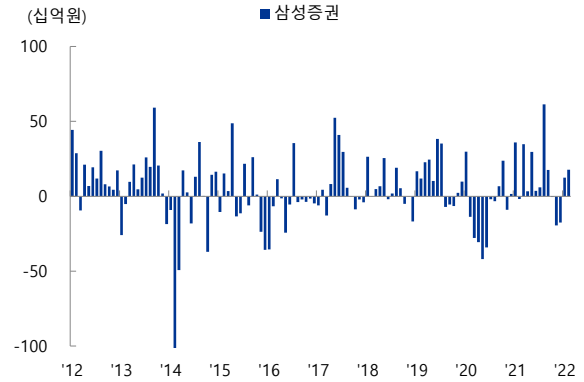
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 88] 삼성증권 외국인 지분율 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 89] 삼성증권 외국인 순매수 추이



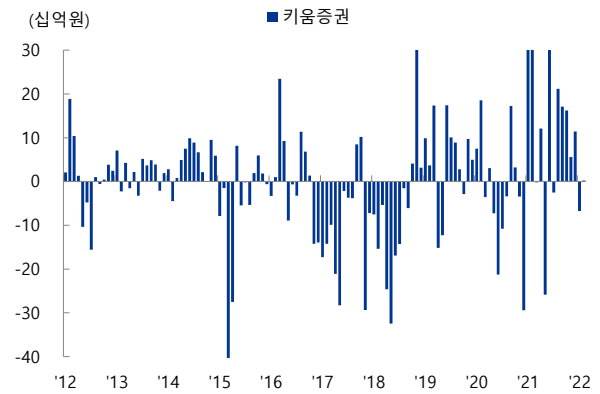
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 90] 키움증권 외국인 지분율 추이



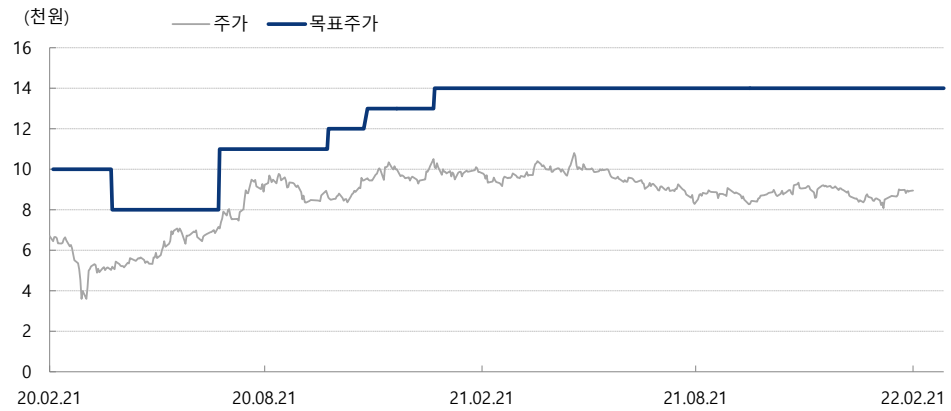
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 91] 키움증권 외국인 순매수 추이

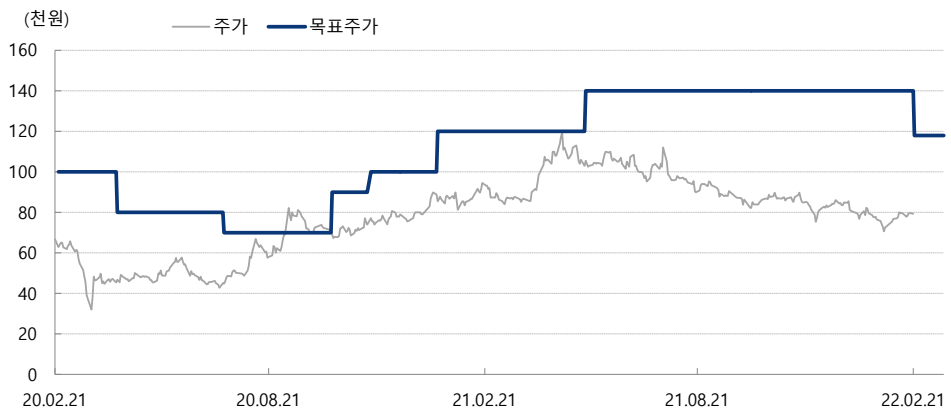


자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

미래에셋증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



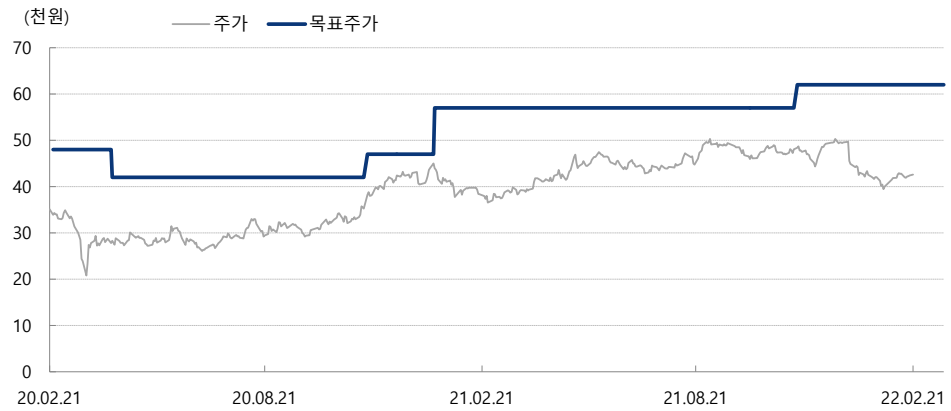
한국금융지주 최근 2년간 목표주가 변동추이



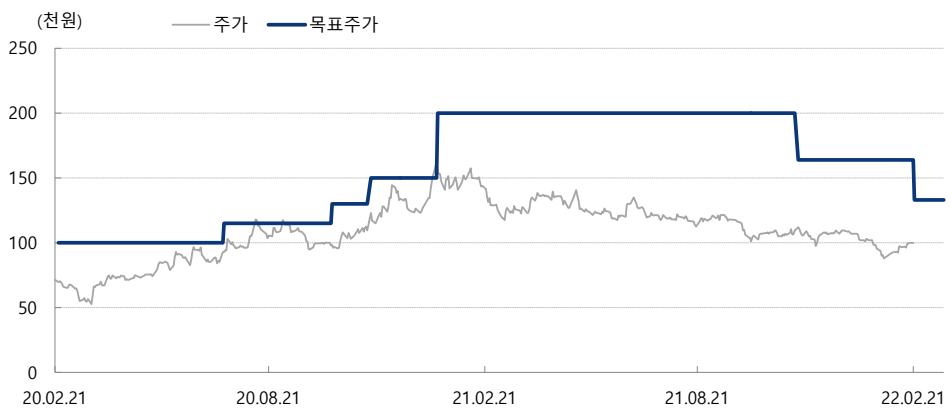
NH투자증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



삼성증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



키움증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



우리종금 최근 2년간 목표주가 변동추이



미래에셋증권 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2019-08-17	매수	10,000	(26.03)	(21.80)	2020-10-14	매수	12,000	(26.75)	(20.17)
2019-10-21	매수	10,000	(26.30)	(21.80)	2020-11-16	매수	13,000	(24.69)	(19.23)
2019-11-11	매수	10,000	(26.31)	(21.80)	2021-01-12	매수	14,000	(29.48)	(26.43)
2019-11-19	매수	10,000	(26.00)	(21.80)	2021-02-02	매수	14,000	(29.41)	(26.43)
2020-01-08	매수	10,000	(26.31)	(21.80)	2021-02-22	매수	14,000	(30.26)	(25.71)
2020-02-24	매수	10,000	(45.68)	(33.50)	2021-04-13	매수	14,000	(29.88)	(25.71)
2020-04-14	매수	8,000	(34.22)	(32.00)	2021-05-10	매수	14,000	(30.07)	(22.86)
2020-04-29	매수	8,000	(31.29)	(23.00)	2021-07-13	매수	14,000	(35.40)	(33.71)
2020-05-28	매수	8,000	(22.52)	(10.50)	2021-08-17	매수	14,000	(37.04)	(33.71)
2020-07-14	매수	11,000	(27.77)	(18.55)	2021-11-12	매수	14,000	(36.74)	(33.29)
2020-08-10	매수	11,000	(20.33)	(11.18)	2022-02-22	매수	14,000		

자료: 교보증권 리서치센터

한국금융지주 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2019-04-16	매수	90,000	(23.86)	(19.56)	2020-10-14	매수	90,000	(20.77)	(14.22)
2019-05-15	매수	90,000	(18.68)	(8.33)	2020-11-16	매수	100,000	(21.17)	(10.20)
2019-07-09	매수	90,000	(17.87)	(8.33)	2021-01-12	매수	120,000	(28.15)	(25.17)
2019-08-17	매수	100,000	(26.90)	(20.50)	2021-02-15	매수	120,000	(27.30)	(21.25)
2019-10-21	매수	100,000	(27.88)	(20.50)	2021-02-22	매수	120,000	(26.46)	(13.75)
2019-11-19	매수	100,000	(28.21)	(20.50)	2021-04-13	매수	120,000	(21.59)	(0.42)
2020-01-08	매수	100,000	(28.61)	(20.50)	2021-05-18	매수	140,000	(25.85)	(21.43)
2020-02-24	매수	100,000	(48.11)	(34.30)	2021-07-13	매수	140,000	(26.97)	(20.00)
2020-04-14	매수	80,000	(38.95)	(27.88)	2021-08-17	매수	140,000	(31.30)	(20.00)
2020-07-14	매수	70,000	(21.62)	(4.43)	2021-11-03	매수	140,000	(35.53)	(20.00)
2020-08-24	매수	70,000	(8.44)	17.43	2022-02-22	매수	118,000		

자료: 교보증권 리서치센터

NH 투자증권 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2019-04-16	매수	18,000	(24.29)	(19.17)	2020-07-27	매수	13,000	(28.84)	(16.15)
2019-05-22	매수	18,000	(22.84)	(17.22)	2020-10-14	매수	13,000	(28.15)	(16.15)
2019-07-09	매수	18,000	(23.84)	(17.22)	2020-11-16	매수	14,000	(17.65)	(11.43)
2019-08-17	매수	18,000	(26.07)	(17.22)	2021-01-12	매수	16,000	(27.30)	(24.38)
2019-10-21	매수	18,000	(30.85)	(28.33)	2021-02-02	매수	16,000	(28.04)	(23.44)
2019-11-19	매수	18,000	(30.19)	(26.11)	2021-04-13	매수	16,000	(27.28)	(19.69)
2020-01-08	매수	18,000	(32.35)	(26.11)	2021-05-03	매수	16,000	(24.00)	(15.63)
2020-02-24	매수	16,000	(44.31)	(33.44)	2021-07-13	매수	16,000	(20.20)	(18.13)
2020-04-14	매수	13,000	(30.99)	(25.46)	2021-08-17	매수	16,000	(19.20)	(15.63)
2020-05-06	매수	13,000	(28.08)	(16.15)	2021-10-25	매수	16,000	(19.19)	(15.00)
2020-07-14	매수	13,000	(28.67)	(16.15)	2022-02-22	매수	16,000		

자료: 교보증권 리서치센터

삼성증권 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2019-04-16	매수	45,000	(21.35)	(16.67)	2020-08-24	매수	42,000	(29.90)	(21.43)
2019-05-22	매수	45,000	(19.90)	(12.67)	2020-10-14	매수	42,000	(28.41)	(14.88)
2019-07-09	매수	45,000	(19.22)	(12.67)	2020-11-16	매수	47,000	(12.10)	(4.26)
2019-08-17	매수	45,000	(20.05)	(12.67)	2021-01-12	매수	57,000	(29.10)	(23.42)
2019-10-21	매수	45,000	(23.73)	(22.33)	2021-02-10	매수	57,000	(30.81)	(23.42)
2019-11-11	매수	45,000	(23.14)	(20.67)	2021-04-13	매수	57,000	(29.78)	(23.42)
2019-11-19	매수	45,000	(19.48)	(12.00)	2021-05-10	매수	57,000	(26.49)	(16.75)
2020-01-08	매수	48,000	(24.13)	(20.21)	2021-07-13	매수	57,000	(21.67)	(17.19)
2020-02-24	매수	48,000	(31.57)	(20.21)	2021-08-17	매수	57,000	(17.60)	(11.75)
2020-04-14	매수	42,000	(32.70)	(25.12)	2021-11-15	매수	62,000	(27.26)	(18.87)
2020-07-14	매수	42,000	(31.34)	(21.43)	2022-02-22	매수	62,000		

자료: 교보증권 리서치센터

키움증권 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2019-02-12	매수	110,000			2020-08-10	매수	115,000	(9.03)	2.61
2019-04-16	매수	110,000			2020-10-14	매수	130,000	(19.03)	(13.46)
2019-05-13	매수	110,000			2020-11-16	매수	150,000	(12.87)	8.00
2019-07-09	매수	110,000			2021-01-12	매수	200,000	(25.68)	(21.25)
2019-08-17	매수	95,000	(29.41)	(26.21)	2021-02-10	매수	200,000	(31.55)	(21.25)
2019-10-21	매수	95,000	(27.91)	(21.89)	2021-04-13	매수	200,000	(31.89)	(21.25)
2019-11-19	매수	95,000	(25.03)	(15.26)	2021-05-13	매수	200,000	(33.91)	(21.25)
2020-01-08	매수	100,000	(23.99)	(17.70)	2021-07-13	매수	200,000	(40.27)	(39.00)
2020-02-24	매수	100,000	(29.78)	(17.70)	2021-08-17	매수	200,000	(42.94)	(39.00)
2020-04-14	매수	100,000	(23.58)	(3.40)	2021-11-15	매수	164,000	(37.61)	(32.62)
2020-07-14	매수	115,000	(14.07)	(6.96)	2022-02-22	매수	133,000		

자료: 교보증권 리서치센터

우리종금 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022-02-22	Not Rated								

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2021.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	97.0%	0.0%	3.0%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 식제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하