

증권업

Apr 05, 2022

Overweight

유지

종목명	투자의견	목표주가(12M)
미래에셋증권	Buy	14,000
삼성증권	Buy	62,000
한국금융지주	Buy	118,000
NH투자증권	Buy	16,000
키움증권	Buy	133,000

22년 1분기 실적 Preview 및 투자의견 점검

2022년 1분기 실적 QoQ 4.6% ↓, YoY 34.5% ↓ 전망

교보증권 Coverage 5개 증권사(미래에셋증권, NH투자증권, 한국금융지주, 삼성증권, 키움증권)의 2022년 1분기 당기순이익은 약 9,894억원으로 전분기대비 4.6% 감소가, 전년동기에 비해서도 34.5% 감소 전망.

당기순이익이 부진할 것으로 예상하는 이유는 1) 2022년 1분기 일평균 거래대금이 19.8조원으로 전분기 및 전년동기대비 각각 12.9%, 40.7% 감소하면서 증권사 위탁매매수수료 감소가 예상되며, 2) 최근 채권금리가 가파르게 상승하면서 자기매매관련 운용자산평가손실이 발생한 것으로 추정되기 때문이다. 3) 마지막으로 채권시장 및 주식시장 변동성 확대에 의한 ELS관련 운용손실도 존재할 것으로 추정되기 때문.

증권업 투자의견 'Overweight', Top picks: 미래에셋증권, 삼성증권 유지

증권업 투자의견 'Overweight' 유지. 1) 코로나 팬데믹 이후 2022년 글로벌 경기 회복에 대한 기대감이 2분기 이후 국내외 주식시장에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상되며, 2) 그동안 증권사들의 사업다각화를 위한 노력들이 2022년 견조한 실적으로 시현될 것으로 전망하기 때문. 3) 마지막으로 증권사들의 적극적인 주주환원 정책 또한 증권주 주가의 하방경직성을 만들어 줄 것으로 예상됨.

Top picks로는 사업다각화 시현과 자산관리 부문에서 경쟁력을 보유하고 있고 주주환원정책에 적극적인 미래에셋증권(006800)과 삼성증권(016360)을 유지.



금융·미드스몰캡 김지영

3771-9735, jykim79@iprovest.com

RA 박성국

3771-9303, guuuuuk@iprovest.com



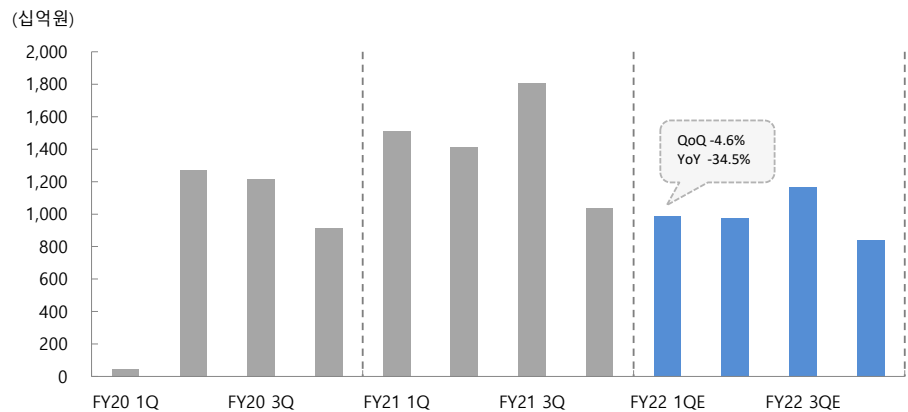
KYOBO 교보증권

2022년 1분기 실적 QoQ 4.6% ↓, YoY 34.5% ↓ 전망

교보증권 Coverage 5개 증권사(미래에셋증권, NH투자증권, 한국금융지주, 삼성증권, 키움증권)의 2022년 1분기 당기순이익은 약 9,894억원으로 전분기대비 4.6% 감소가, 전년동기에 비해서도 34.5% 감소가 예상된다(도표 3 참조).

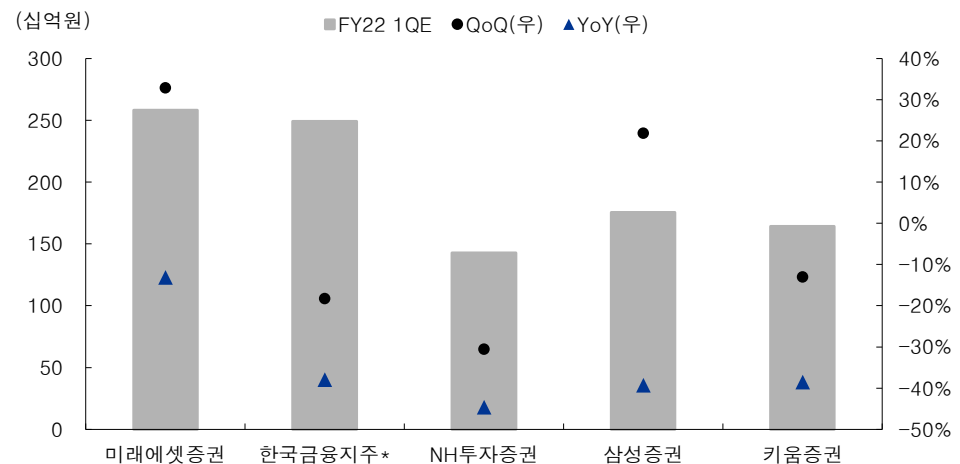
5개 증권사의 2022년 1분기 당기순이익이 부진할 것으로 예상되는 이유는 1) 2022년 1분기 일평균 거래대금이 19.8조원으로 전분기 및 전년동기대비 각각 12.9%, 40.7% 감소하면서 증권사 위탁매매수수료 감소가 예상되며, 2) 최근 채권금리가 가파르게 상승하면서 자기매매관련 운용자산평가손실이 발생한 것으로 추정되기 때문이다. 3) 마지막으로 채권시장 및 주식시장 변동성 확대에 인한 ELS관련 운용손실도 존재할 것으로 추정된다.

[도표 1] 5개 증권사 분기별 당기순이익 추이



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 각 증권사별 2022년 1분기 예상 수익



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

증권

22년 1분기 실적 Preview 및 투자 의견 점검

[도표 3] 5개 증권사 분기순이익 실적 추이

(단위: 십억원)

(십억원, %)	FY22 1QE	FY21 4Q	(QoQ)	FY21 1Q	(YoY)
미래에셋증권	258.0	194.1	32.9%	296.8	-13.1%
한국금융지주*	249.1	304.8	-18.3%	401.4	-37.9%
NH투자증권	142.7	205.4	-30.5%	257.4	-44.6%
삼성증권	175.6	144.1	21.8%	289.0	-39.3%
키움증권	164.0	188.7	-13.1%	266.8	-38.5%
5개사 합	989.4	1,037.1	-4.6%	1,511.4	-34.5%

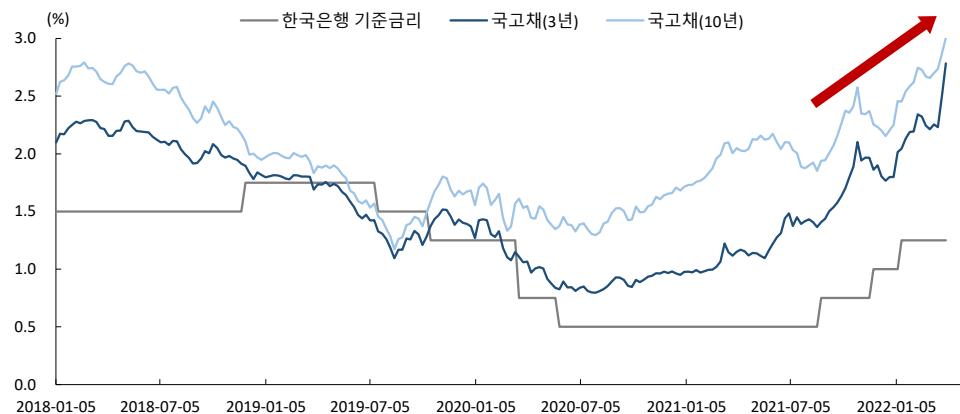
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 2022년 1분기 일평균 거래대금 19.8 조원, QoQ 12.9% ↓



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 2022년 1분기 시장금리 변동성 확대에 따른 증권사 Trading 운용손실 전망



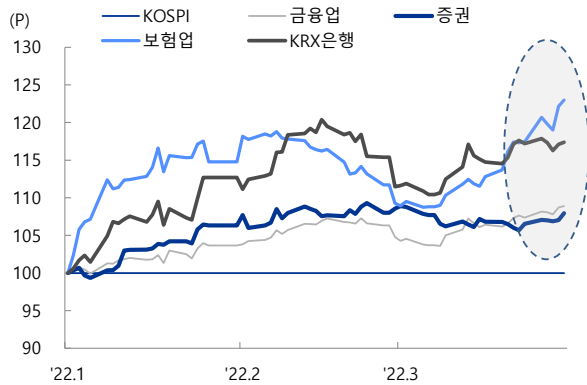
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

증권업 동향 및 투자의견 점검

올해 들어 증권업지수는 1.6% 하락했으며, KOSPI 수익률은 6.4%p 상회했다. KOSPI 대비 증권업지수가 상회한 이유는 코로나 팬데믹 이후 글로벌 및 국내 경기 회복에 대한 기대감이 투자심리에 긍정적으로 작용한 것으로 추정된다.

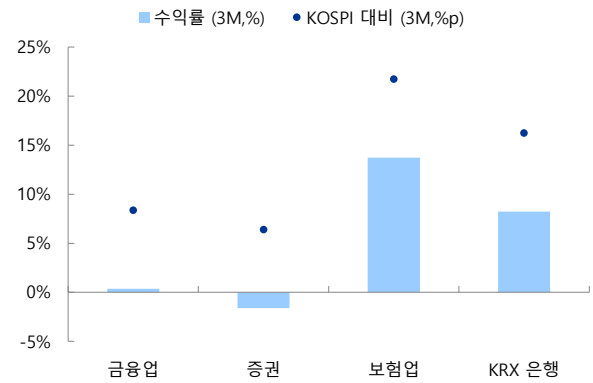
2022년 금융업 수익률은 +0.4%, KRX은행 +8.2%, 보험 +13.7%, 증권 -1.6%를 기록했으며, KOSPI 수익률 대비 금융업 +6.4%p, KRX은행 +16.2%p, 보험 +21.7%p, 증권 +6.4%p 상회했다.

[도표 6] KOSPI 대비 금융업 상대지수(2022년 1월 대비)



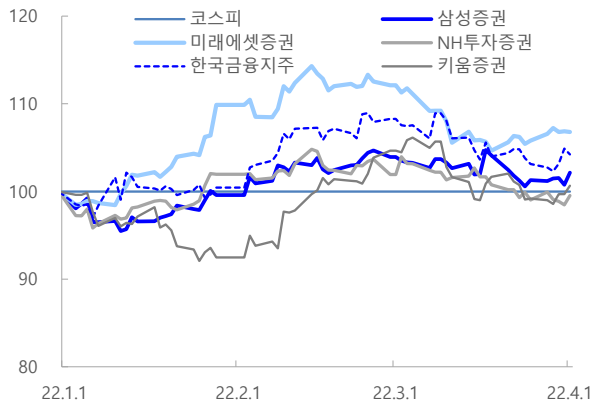
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 7] KOSPI 대비 금융업 수익률(3개월간)



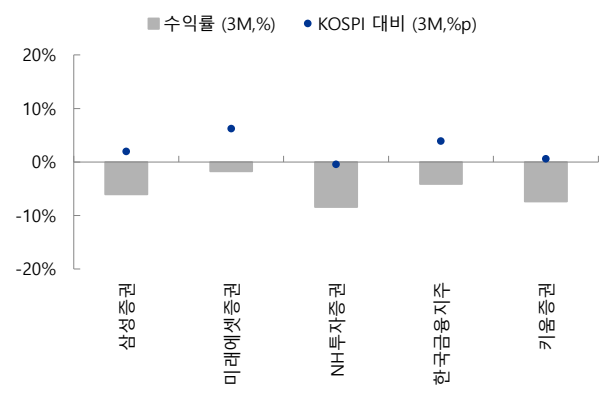
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 8] KOSPI 대비 증권사 상대지수(2020년 1월 대비)



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 9] KOSPI 대비 증권사 수익률(3개월간)



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

증권업 투자 의견 'Overweight' 를 유지

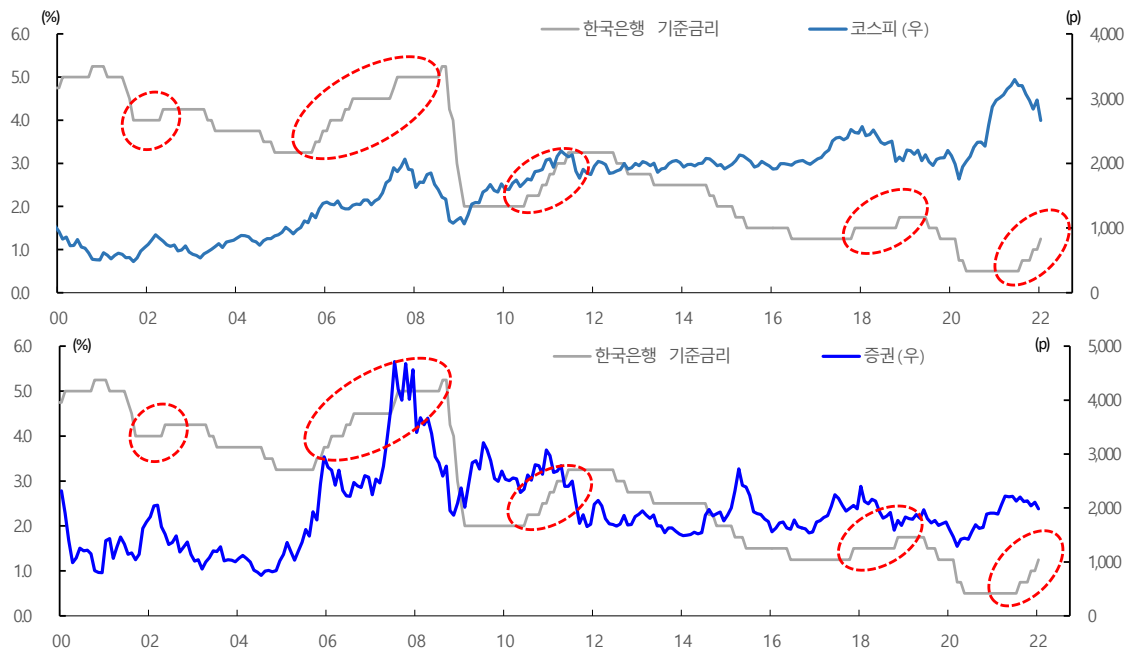
비록 최근 시장금리 상승 및 주식시장 변동성 확대로 인해 2022년 1분기에는 실적 부진이 예상되지만, 필자는 증권업에 대해 투자 의견 'Overweight' 를 유지한다.

1) 코로나 팬데믹 이후 2022년 글로벌 경기회복에 대한 기대감이 2분기 이후 국내외 주식시장에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상되며, 2) 지난 2월 22일에 발간한 '2022년 증권업 투자 전략' 보고서에서 말했듯이 그동안 증권사들의 사업다각화를 위한 노력들이 2022년 견조한 실적으로 시현될 것으로 전망하기 때문이다. 3) 마지막으로 증권사들의 적극적인 주주환원정책 또한 증권주 주가의 하방경직성을 만들어 줄 것으로 예상된다.

다만 글로벌 기준금리 인상 및 정부의 부양정책 완료 등을 고려할 경우, 국내 증권주 투자는 반기는 Trading 관점에서 접근하고, 하반기에 적극적으로 매수하는 전략을 추천한다. 예를 들어 5월 미국 기준금리 인상을 기점으로 저평가된 증권주를 포트폴리오 담아두는 전략이 유용하다고 판단한다.

Top picks로는 사업다각화 시현과 자산관리 부문에서 경쟁력을 보유하고 있고 주주환원정책에 적극적인 미래에셋증권(006800)과 삼성증권(016360)을 유지한다. (도표 11 참고).

[도표 10] 이론과는 다른 한국은행 기준금리와 KOSPI, 그리고 증권업 지수



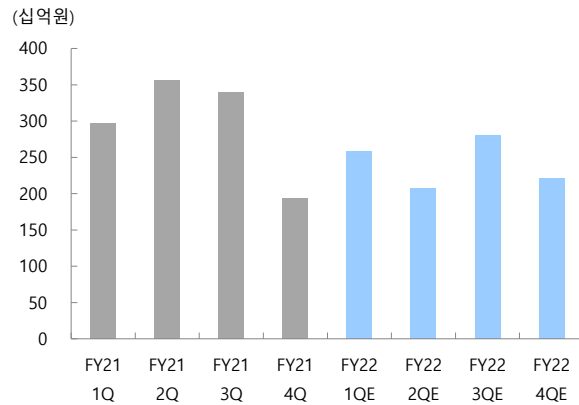
자료: 금감원통계, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 증권사 Valuation Table					
	(단위: 원, 십억원, %, 배)				
	미래에셋증권 (006800)	한국금융지주 (071050)	NH 투자증권 (005940)	삼성증권 (016360)	키움증권 (039490)
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가(원)	14,000	118,000	16,000	62,000	133,000
현재주가(4/4)(원)	8,540	78,200	11,550	42,200	100,500
상승여력(%)	63.9	50.9	38.5	46.9	32.3
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)	967.7	976.7	717.9	735.9	581.8
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)(%)	8.8	15.2	10.1	11.4	11.1
PER(2018)	563.2	8,598.0	1,180.3	3,643.4	8,742.3
PER(2019)	809.0	13,993.8	1,555.5	4,272.5	16,381.9
PER(2020)	1,017.0	13,963.0	1,883.7	5,537.7	31,953.1
PER(2021)	1,447.1	28,580.4	2,945.0	10,532.8	41,184.8
PER(2022E)	1,179.6	15,860.2	2,230.3	8,025.0	26,328.1
PBR(2018)	11.6	6.9	11.1	8.6	8.9
PBR(2019)	9.3	5.2	8.2	9.0	4.9
PBR(2020)	9.3	5.7	6.0	7.3	4.0
PBR(2021)	5.9	2.7	3.9	4.0	2.4
PBR(2022E)	7.2	4.9	5.2	5.3	3.8
DPS(2018)	10,181	54,952	16,502	50,843	93,436
DPS(2019)	11,206	64,775	17,607	53,975	102,193
DPS(2020)	11,392	73,872	18,948	57,986	130,541
DPS(2021)	12,937	92,490	21,249	66,322	173,119
DPS(2022E)	13,991	104,253	23,018	74,347	189,145
배당수익률(2018)(%)	0.64	1.06	0.79	0.62	0.84
배당수익률(2019)(%)	0.67	1.12	0.72	0.72	0.78
배당수익률(2020)(%)	0.83	1.07	0.60	0.70	0.97
배당수익률(2021)(%)	0.66	0.85	0.54	0.64	0.58
배당수익률(2022E)(%)	0.61	0.75	0.50	0.57	0.53

자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

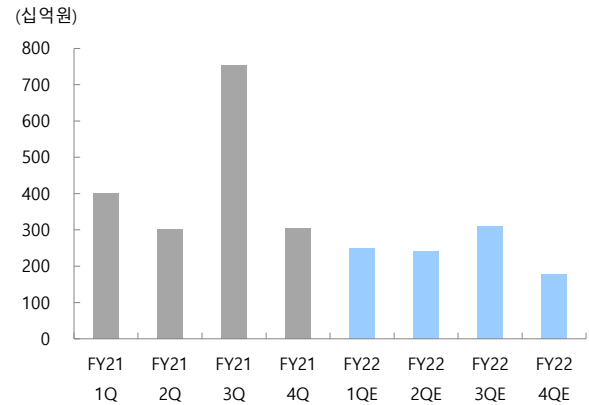
증권사 분기별 손익

[도표 12] 미래에셋증권 분기별 순이익 추이



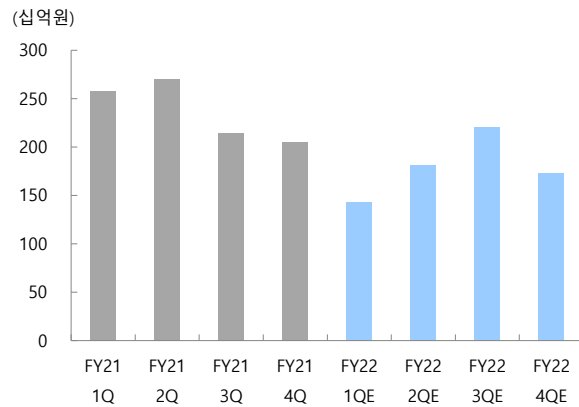
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 한국금융지주 분기별 순이익 추이



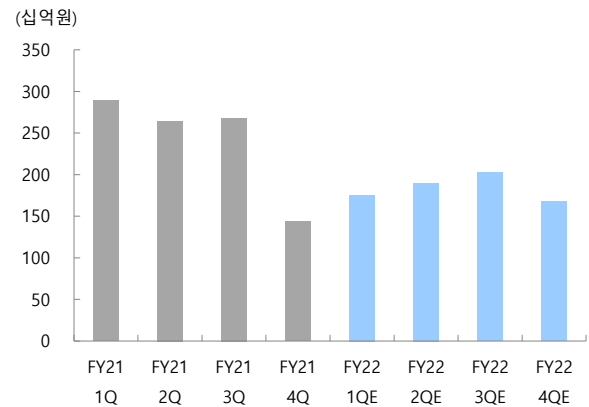
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 14] NH투자증권 분기별 순이익 추이



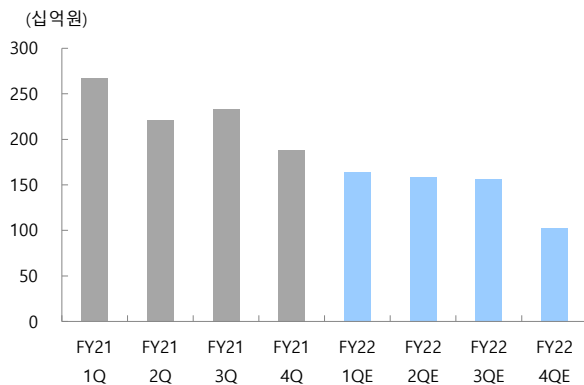
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 15] 삼성증권 분기별 순이익 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

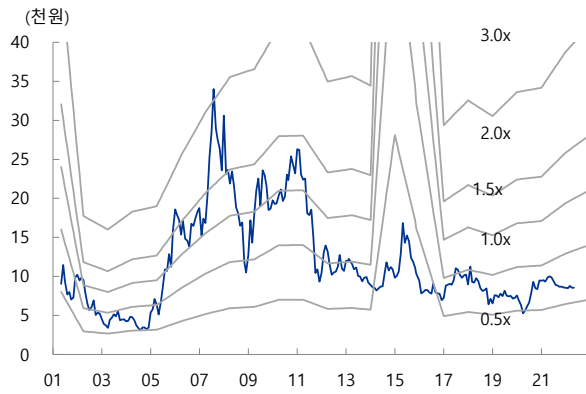
[도표 16] 키움증권 분기별 순이익 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

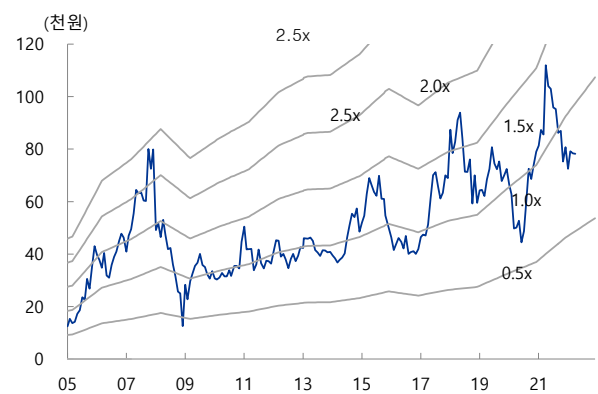
증권사 PBR밴드

[도표 17] 미래에셋증권 PBR 밴드



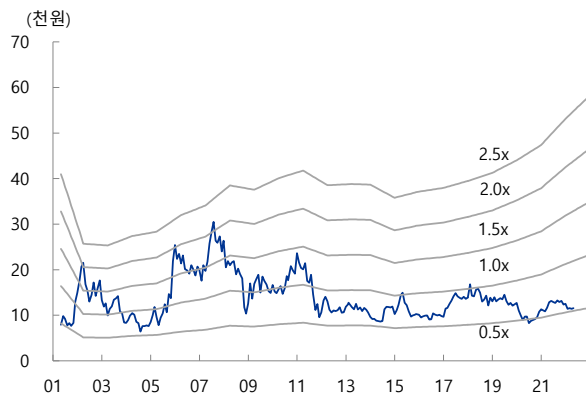
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 18] 한국금융지주 PBR 밴드



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 19] NH투자증권 PBR 밴드



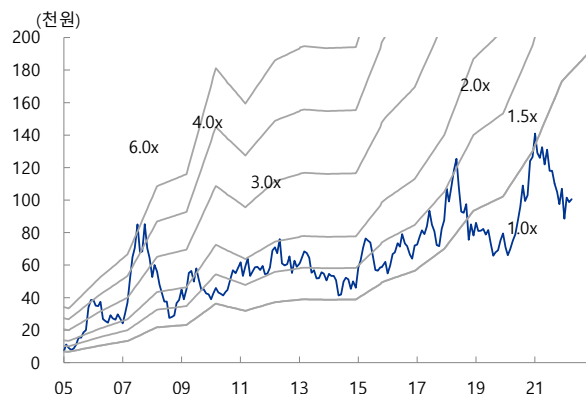
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 20] 삼성증권 PBR 밴드



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 키움증권 PBR 밴드



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

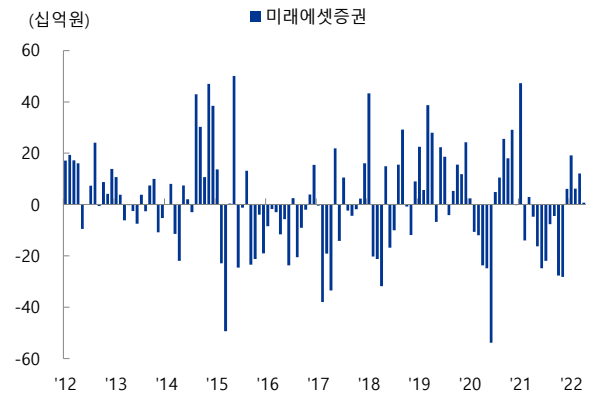
증권사 외국인 지분율 및 순매수 추이

[도표 22] 미래에셋증권 외국인 지분율 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 23] 미래에셋증권 외국인 순매수 추이



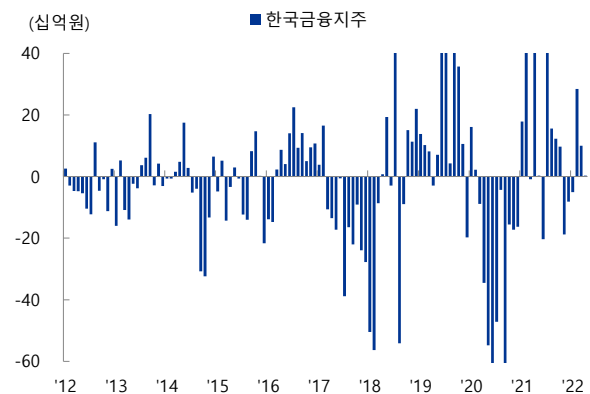
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 24] 한국금융지주 외국인 지분율 추이



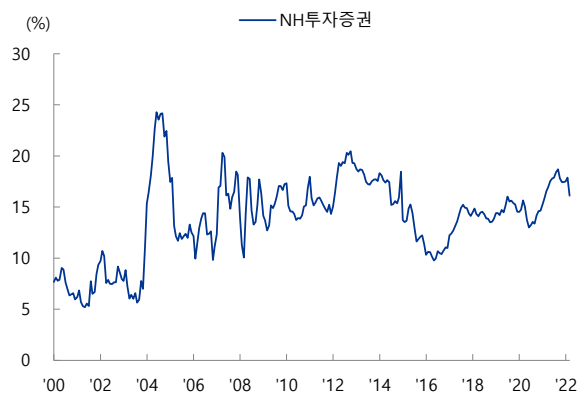
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 25] 한국금융지주 외국인 순매수 추이



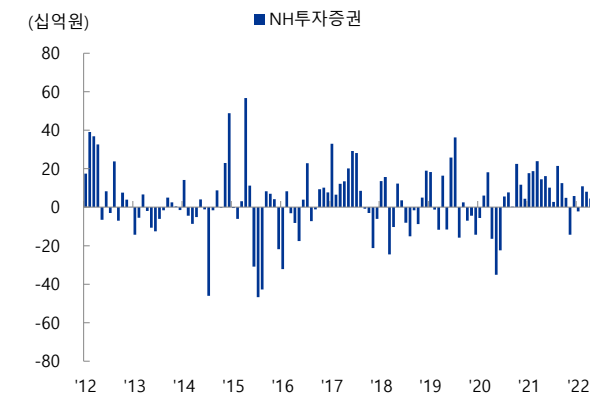
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 26] NH투자증권 외국인 지분율 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 27] NH투자증권 외국인 순매수 추이



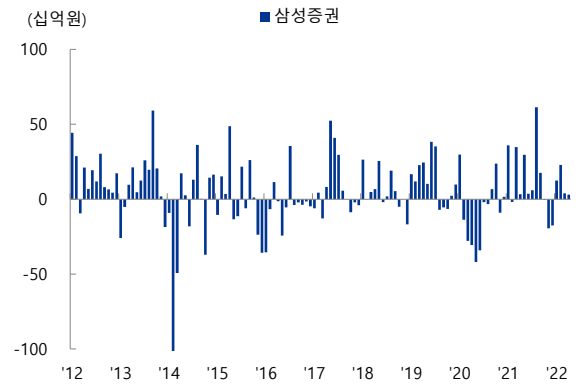
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 28] 삼성증권 외국인 지분을 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 29] 삼성증권 외국인 순매수 추이



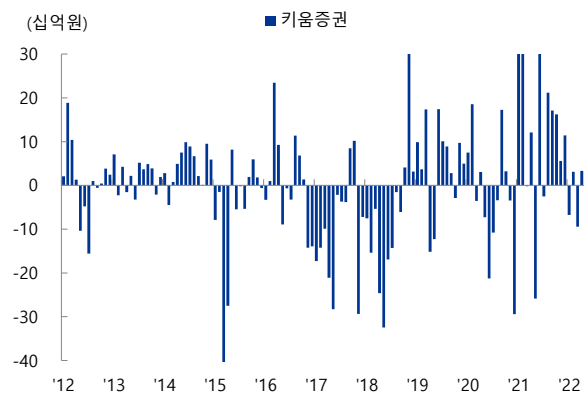
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 30] 키움증권 외국인 지분을 추이



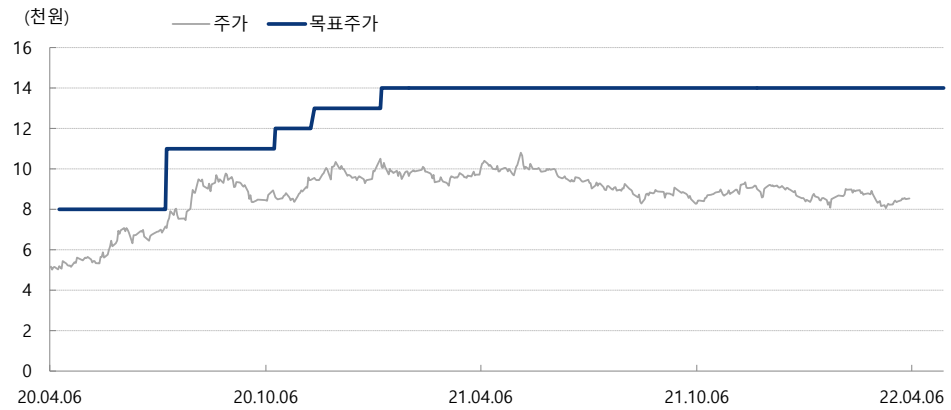
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 31] 키움증권 외국인 순매수 추이

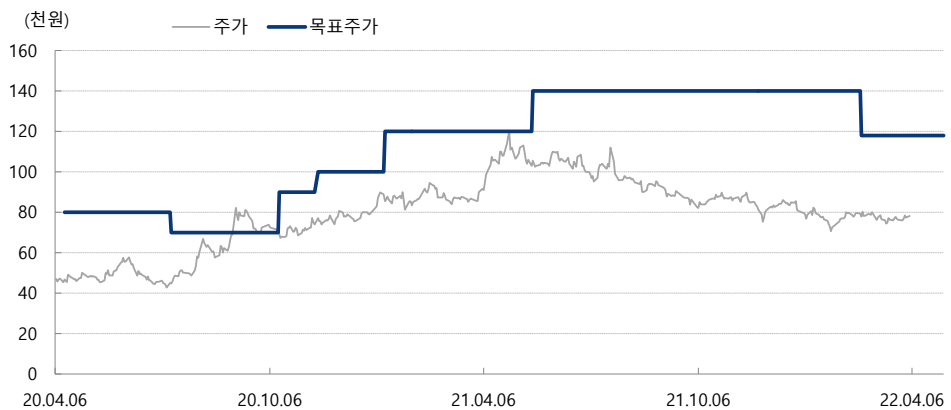


자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

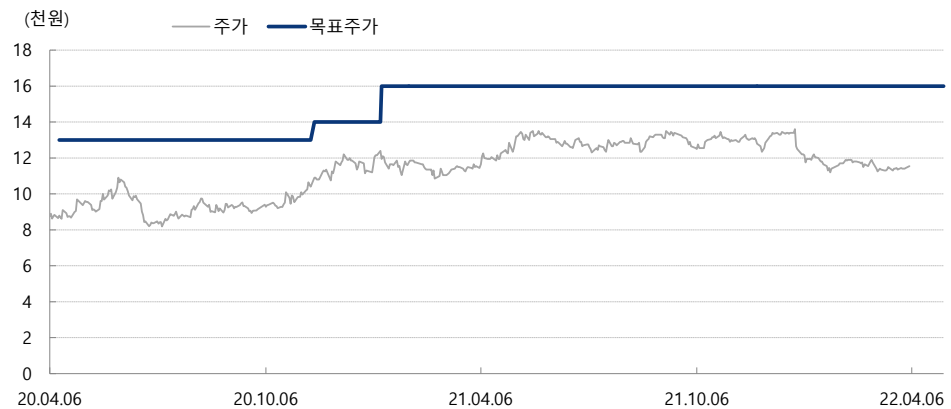
미래에셋증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



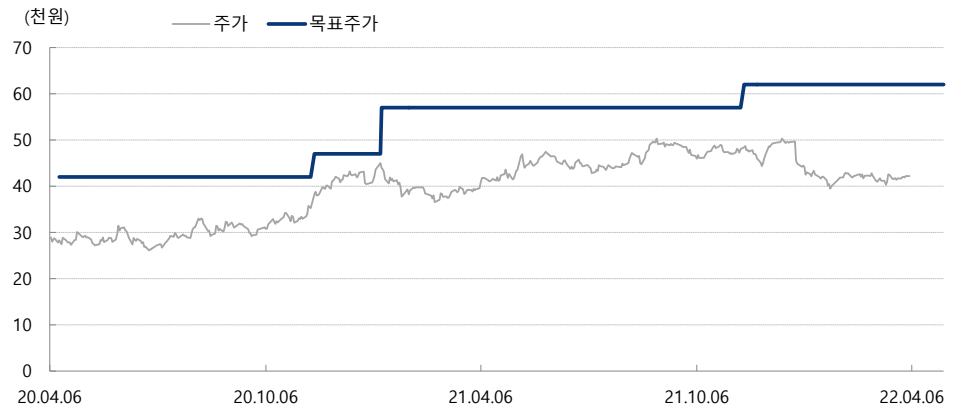
한국금융지주 최근 2년간 목표주가 변동추이



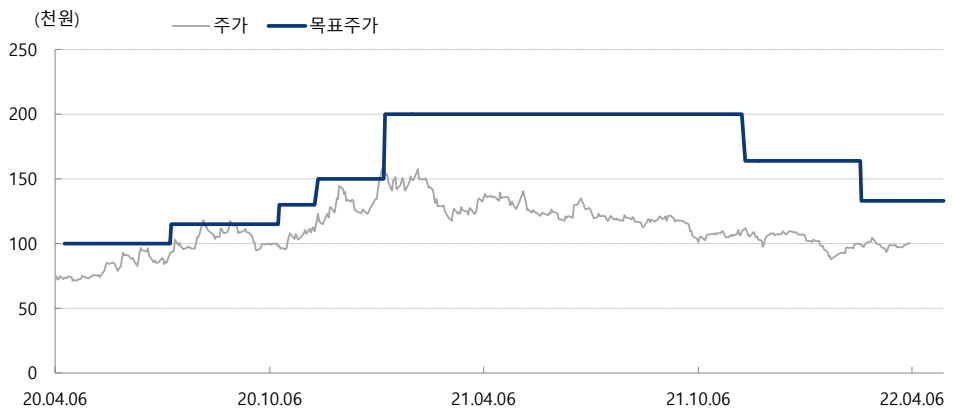
NH투자증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



삼성증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



키움증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



증권

22년 1분기 실적 Preview 및 투자 의견 점검

미래에셋증권 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2019-10-21	매수	10,000	(26.96)	(24.10)	2020-11-16	매수	13,000	(24.69)	(19.23)
2019-11-11	매수	10,000	(26.80)	(24.10)	2021-01-12	매수	14,000	(29.48)	(26.43)
2019-11-19	매수	10,000	(25.93)	(22.20)	2021-02-02	매수	14,000	(29.41)	(26.43)
2020-01-08	매수	10,000	(26.67)	(22.20)	2021-02-22	매수	14,000	(30.26)	(25.71)
2020-02-24	매수	10,000	(32.29)	(22.20)	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	(39.50)	(36.29)
2020-10-14	매수	12,000	(26.75)	(20.17)	2022-04-05	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
2019-05-15	매수	90,000	(16.05)	(8.33)	2020-11-16	매수	100,000	(21.17)	(10.20)
2019-07-09	매수	90,000	(16.13)	(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	(34.48)	(32.03)
2020-10-14	매수	90,000	(20.77)	(14.22)	2022-04-05	매수	118,000		

자료: 교보증권 리서치센터

NH투자증권 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2019-05-22	매수	18,000	(21.73)	(17.22)	2020-10-14	매수	13,000	(28.15)	(16.15)
2019-07-09	매수	18,000	(23.64)	(17.22)	2020-11-16	매수	14,000	(17.65)	(11.43)
2019-08-17	매수	18,000	(26.58)	(17.22)	2021-01-12	매수	16,000	(27.30)	(24.38)
2019-10-21	매수	18,000	(27.33)	(17.22)	2021-02-02	매수	16,000	(28.04)	(23.44)
2019-11-19	매수	18,000	(27.44)	(17.22)	2021-04-13	매수	16,000	(27.28)	(19.69)
2020-01-08	매수	18,000	(36.08)	(31.67)	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	(28.30)	(25.63)
2020-07-27	매수	13,000	(28.84)	(16.15)	2022-04-05	매수	16,000		

자료: 교보증권 리서치센터

증권

22년 1분기 실적 Preview 및 투자의견 점검

삼성증권 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2019-05-22	매수	45,000	(18.75)	(12.67)	2020-10-14	매수	42,000	(28.41)	(14.88)
2019-07-09	매수	45,000	(18.33)	(12.67)	2020-11-16	매수	47,000	(12.10)	(4.26)
2019-08-17	매수	45,000	(19.79)	(12.67)	2021-01-12	매수	57,000	(29.10)	(23.42)
2019-10-21	매수	45,000	(20.30)	(12.67)	2021-02-10	매수	57,000	(30.81)	(23.42)
2019-11-11	매수	45,000	(20.38)	(12.67)	2021-04-13	매수	57,000	(29.78)	(23.42)
2019-11-19	매수	45,000	(19.71)	(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	(28.84)	(18.87)
2020-08-24	매수	42,000	(29.90)	(21.43)	2022-04-05	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
2019-04-16	매수	110,000	(24.64)	(18.36)	2020-10-14	매수	130,000	(19.03)	(13.46)
2019-05-13	매수	110,000	(25.61)	(18.36)	2020-11-16	매수	150,000	(12.87)	8.00
2019-07-09	매수	110,000	(28.17)	(18.36)	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	(25.80)	(21.43)
2020-08-10	매수	115,000	(9.03)	2.61	2022-04-05	매수	133,000		

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_2022.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	98.8%	0.0%	1.2%	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 삭제)

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

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