



증권, 그럼에도 불구하고

[은행/증권/보험] 김지영 수석연구위원

02-3771-9735 jykim79@iprovest.com

박성국 RA

02-3771-9303 guuuuuk@iprovest.com

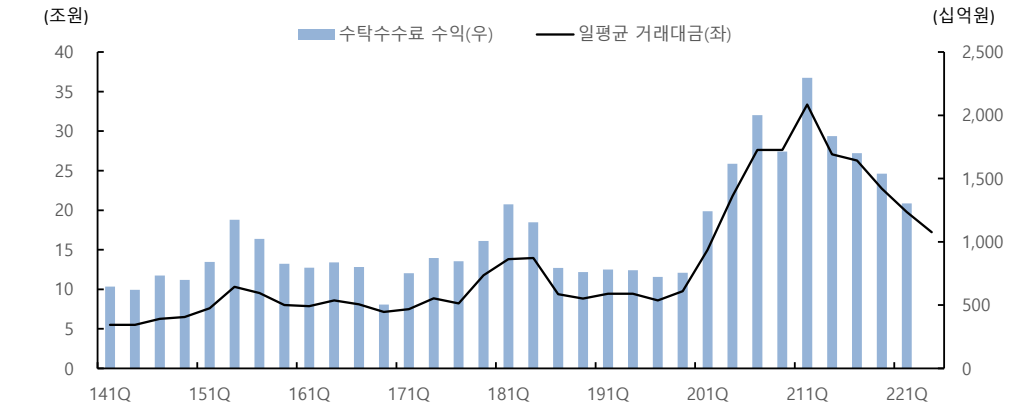
CON- TENTS

4	1. 증권업 주가 흐름 및 2022년 2분기 실적 Review 1-1. 지난 3개월간 증권업지수 6.7% 하락, KOSPI 수익률을 4.5%p 하회 1-2. 2022년 2분기 실적 QoQ 19.0% ↓, YoY 48.4% ↓
6	2. 증권업 위험요인 점검 2-1. 거래대금 감소로 인한 위탁매매 및 이자수익 감소는 피할 수 없는 상황 2-2. 금리상승으로 채권평가손실이 발생 가능성 존재 2-3. 부동산 경기 둔화에 따른 부동산 PF에 대한 경계는 필요
12	3. 증권업 위기대응능력에 대한 점검 3-1. 부동산 PF에 대한 우려는 과도한 편 3-2. 순자본비율로 본 증권사 위기대응능력 양호한 편 3-3. 시스템리스크 발생 가능성 높지 않음
18	4. 기회요인: 위기는 결국 기회를 제공한다 4-1. 자산관리: 과거대비 풍부하고 매력적인 금융상품으로 자산관리 경쟁력 강화 중 4-2. IB(Investment Banking): 기업여신과 구조화 금융에서 기회는 여전히 많다 4-3. 위탁매매: 해외주식에 대한 관심은 꾸준할 것
25	5. 증권업 투자의견



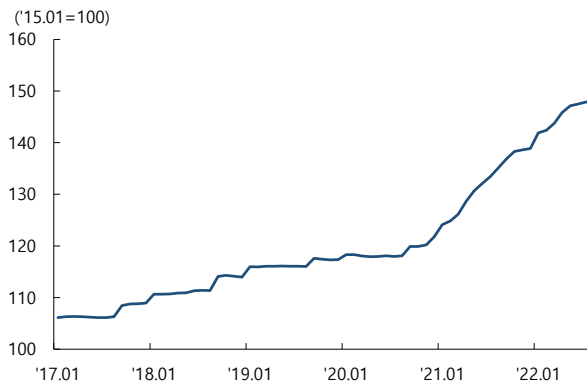
Key chart

국내 증권사 위탁매매수익 추이



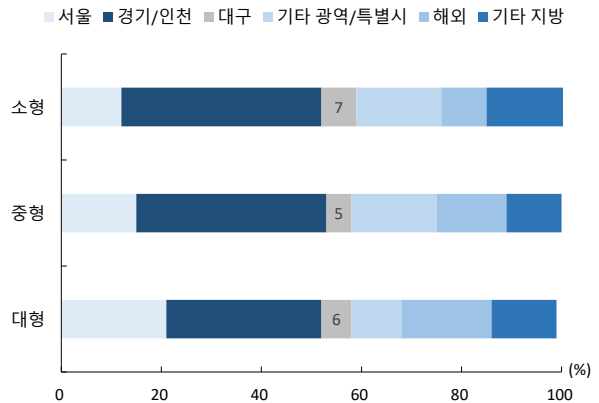
자료: 교보증권 리서치센터

건설공사비지수 추이



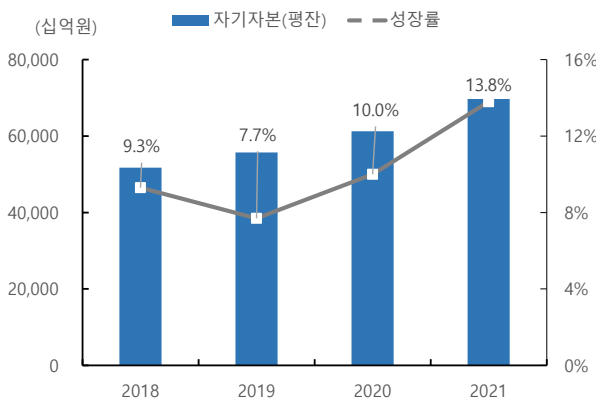
자료: 한국건설기술연구원 자료 재인용, 교보증권 리서치센터

국내 증권사 지역별 구성



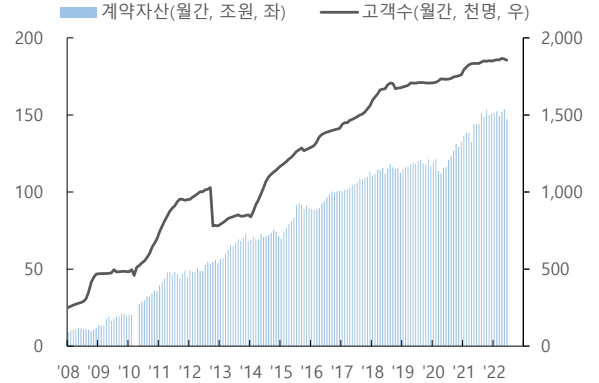
자료: 한국신용평가사 자료 재인용, 교보증권 리서치센터

국내 증권사 자기자본(평균) 추이



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

랩어카운트 잔고 추이



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

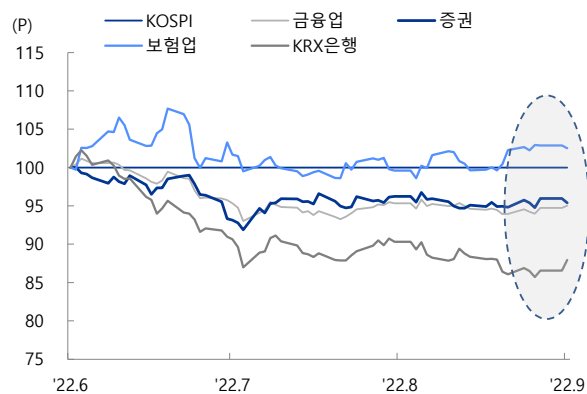
1. 증권업 주가 흐름 및 2022년 2분기 실적 Review

지난 3개월간 증권업지수 6.7% 하락, KOSPI 수익률을 4.5%p 하회

지난 3개월간 증권업지수는 6.7% 하락했으며, KOSPI 수익률을 4.5%p 하회했다. 증권업지수가 KOSPI를 하회한 이유는 글로벌 인플레이션 우려에 따른 전세계적인 기준금리 인상으로 시장금리가 급등하면서 주식시장이 약세를 보였고, 향후 금리상승에 따른 위험자산에 대한 투자 심리가 악화되었기 때문이다. 무엇보다 미국이 당분간 인플레이션 대응을 위해 경기 침체에 대한 우려에도 불구하고 금리 인상을 지속하겠다는 발언 이후 시장 변동성이 더 높아졌다.

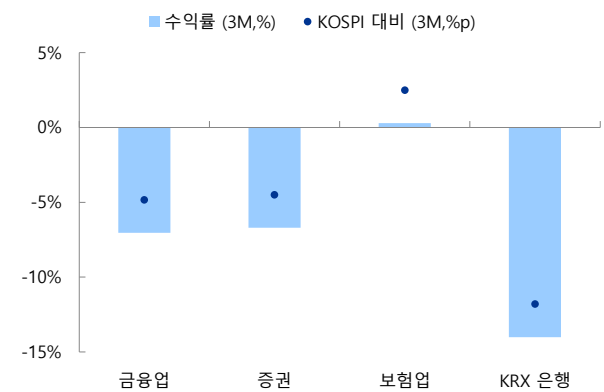
회사별로는 교보증권 Coverage내 증권사 중 한국금융지주, 삼성증권, 미래에셋증권 순으로 KOSPI대비 각각 13.0%p, 5.9%p, 5.4%p 하회하는 모습을 보였다.

[도표 1] KOSPI 대비 금융업 상대지수(3개월간)



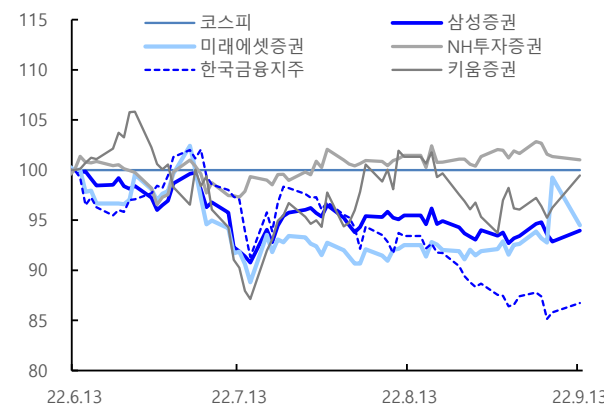
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 2] KOSPI 대비 금융업 수익률(3개월간)



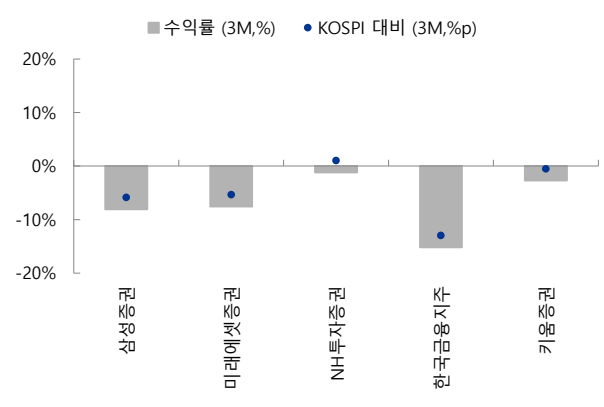
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 3] KOSPI 대비 증권사 상대지수(3개월간)



자료: Quantwise, 교보증권 리서

[도표 4] KOSPI 대비 증권사 수익률(3개월간)



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

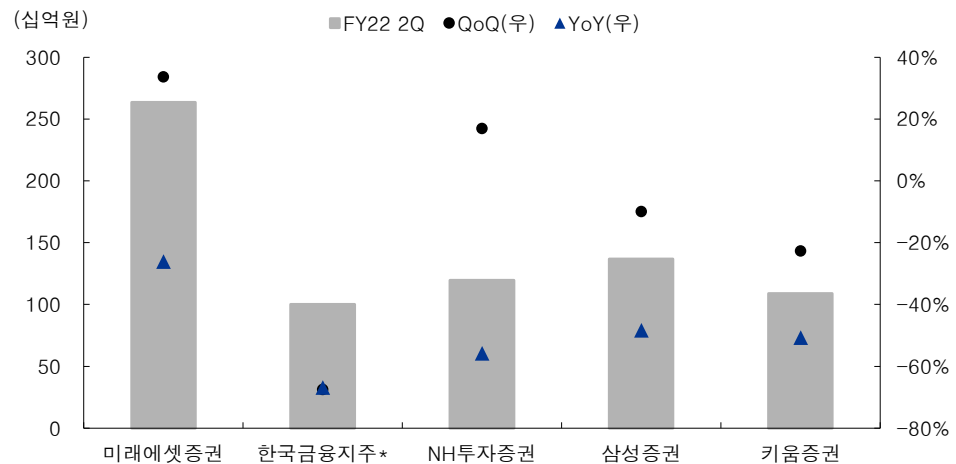
2022년 2분기 실적 QoQ 19.0% ↓, YoY 48.4% ↓

2022년 2분기 교보증권 Coverage 5개 증권사(미래에셋증권, NH투자증권, 한국금융지주, 삼성증권, 키움증권)의 당기순이익은 7,290억원으로 전분기 및 전년동기대비 각각 19.0%, 48.4% 감소했다(도표2 참조).

5개 증권사의 2022년 2분기 실적이 감소한 이유는 1) 글로벌 경기 침체 우려에 따른 주식시장 부진으로 일평균거래대금이 감소하면서 위탁매매수수료수익이 감소했으며, 2) 높은 인플레이션에 대응하기 위한 국내외 기준금리 인상에 따른 시장금리 급등으로 증권사의 상품운용관련 수익이 감소하거나 적자를 시현했기 때문이다. 3) 여기에 금융시장 변동성 확대에 따른 기업금융(IB) 및 자산관리부문도 전분기 및 전년동기대비 전체적으로 수익이 감소했기 때문이다.

그래도 전분기대비 이익 증가를 시현한 증권사도 있는데, 미래에셋증권이 2,635억원으로 전분기대비 33.7% 증가를, NH투자증권이 1,023억원으로 전분기대비 16.9% 증가세를 기록했다.

[도표 5] 각 증권사별 2022년 2분기 수익



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

[도표 6] 5개 증권사 분기순이익 실적 추이

(단위: 십억원, %)

(십억원, %)	FY22 2Q	FY22 1Q	(QoQ)	FY21 2Q	(YoY)
미래에셋증권	263.5	197.1	33.7%	356.5	-26.1%
한국금융지주*	100.1	307.6	-67.5%	301.1	-66.8%
NH 투자	119.6	102.3	16.9%	270.5	-55.8%
삼성증권	136.8	151.8	-9.9%	264.5	-48.3%
메리츠증권	109.0	141.0	-22.7%	221.2	-50.7%
키움증권	729.0	899.8	-19.0%	1,413.7	-48.4%
5개사 합	FY22 2Q	FY22 1Q	(QoQ)	FY21 2Q	(YoY)

자료: 교보증권 리서치센터

2. 증권업 위험요인 분석

국내외 기준금리 인상에 따른 시장금리 상승과 거시경제 불확실성이 커지고 있는 상황에서, 국내 주식시장 및 부동산시장에서도 거래감소 및 가격하락 등 우려가 커지면서 2023년 국내 증권사의 영업환경은 녹록지 않을 전망이다.

향후 증권업 영업환경상 위험요인들을 살펴보고, 이에 따른 영향을 분석해 보고자 한다. 필자가 예상하는 위험요인은 크게 세 가지이다. 첫 번째, 투자자의 위험자산에 대한 회피가 나타날 가능성이 높은 만큼, 거래대금 감소로 인한 증권사의 위탁매매 및 이자수익 감소가 예상된다. 두 번째, 금리상승으로 인해 증권사 보유 채권의 평가손실이 발생할 수 있다. 세 번째 또한 금리상승으로 부동산시장이 위축되면서 증권사의 부동산PF 관련 리스크 관리 및 수익에 대한 우려가 커질 것으로 전망된다.

하지만 과거대비 질적 및 양적으로 좋아진 증권사 자본력과 시장 유동성 감축도 어느 정도 시간을 두고 진행될 것으로 예상되는 만큼, 2023년 국내 증권사 실적은 과거 경제 위기 때 보다는 나빠지 않을 것으로 추정되며, 코로나 팬데믹 시작점이었던 2020년에 비해서도 양호한 수준을 시현할 것으로 예상된다.

2-1. 거래대금 감소로 인한 위탁매매 및 이자수익 감소는 피할 수 없는 상황

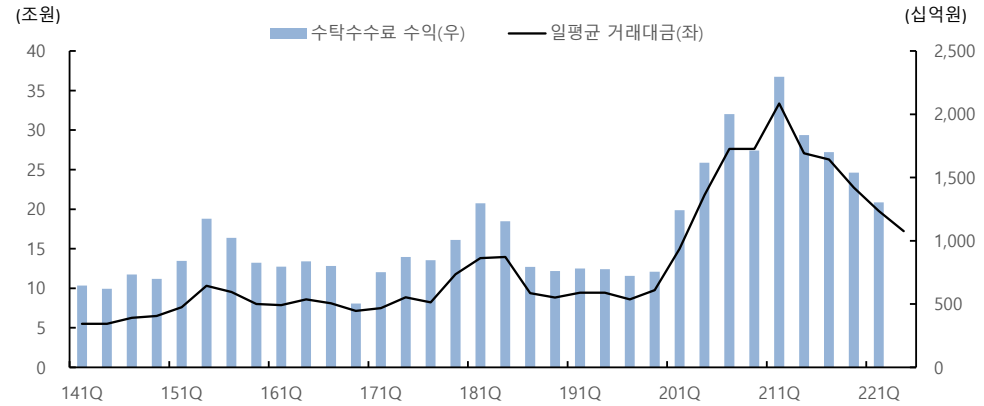
2023년 증권사 위탁매매수수료 및 이자수익의 전년대비 감소는 피할 수 없는 상황이다. 코로나 팬데믹 이후 전세계적인 부양정책에 따른 풍부한 유동성과 시장금리 하락으로 늘어난 신용대출로 인해 거래대금이 크게 증가했던 반면, 향후에는 금리상승으로 인한 중시 약세가 예상되는 만큼 증권사의 위탁매매 관련 수익 감소는 예상되기 때문이다. 증권사의 위탁매매수익은 ‘21년 1분기 역대 최고치를 기록한 이후 하락세를 시현하고 있다. 결국 일평균거래대금 감소가 전망되면서 2023년 증권사의 위탁매매수수료 수익은 전년대비 축소될 전망이다. 참고로 2023년 일평균거래대금은 14.6조원으로 17.0% 감소가 예상된다.

[도표 7] 일평균 거래대금 및 증권업 지수 추이



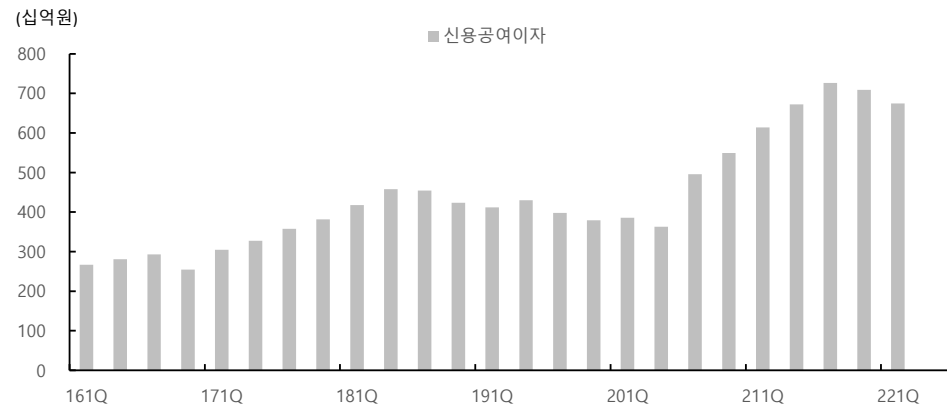
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 국내 증권사 위탁매매수익 추이



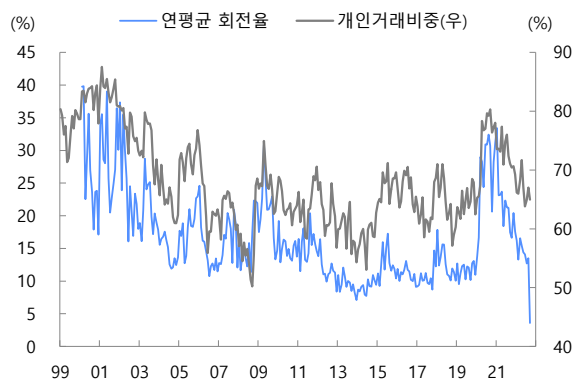
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 국내 증권사 이자수익 추이



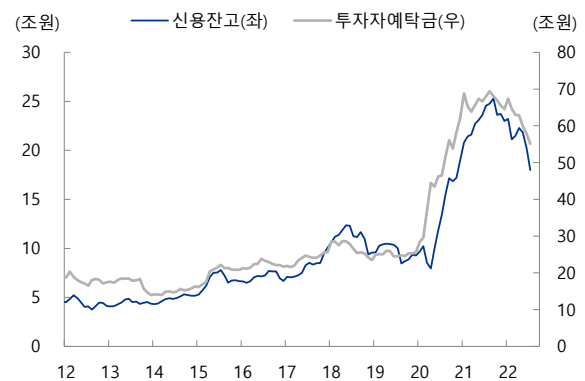
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 개인매매비중 추이



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 신용잔고 및 투자자예탁금 추이



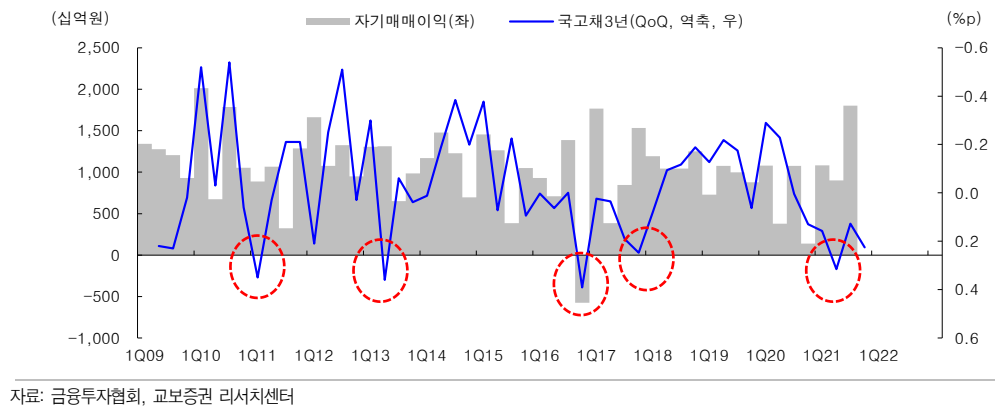
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

2-2. 금리상승으로 채권평가손실이 발생 가능성 존재

일반적으로 금리가 상승할 경우 증권사 보유 채권의 평가손실이 발생할 수 있다. 이론상 금리가 상승하면 채권의 시장가격은 하락하기 때문이다. 하지만 실제 증권사 채권운용손익은 각 증권사의 트레이딩 역량 및 헤지 전략에 따라 다르게 나타나는 편이며, 과거에도 금리 급등으로 인해 채권평가손실이 발생했던 적이 여러 번 있었지만 실제 큰 손실까지 이어진 경우는 제한적이었다. [도표 12]에서 보더라도 2009년 이후 금리 상승 구간이 5번 정도 있었는데, 이 구간에서 국내 증권사가 자기매매 손실까지 이어진 적은 2016년 4분기 정도이다.

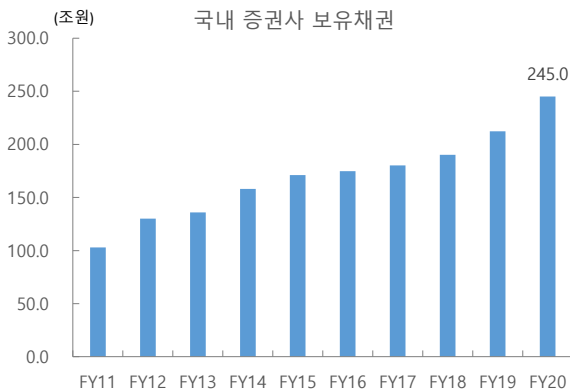
필자는 지난 보고서에서도 말했듯이 향후 금리상승이 예측 가능한 범위 내에서 금리변동이 나타난다면, 그 영향은 제한적일 것으로 판단한다. 비록 국내 증권사의 채권 보유액은 증가세를 보이고 있으나, 1) 국내 증권사 보유채권 구성이 대부분 A등급 이상 비중이 97%로 우량한 신용도 채권을 보유하고 있는 점, 2) 국내 증권사의 헤지 후 듀레이션 평균이 약 0.7년으로 금리 위험 노출도가 높지 않다는 점, 3) 최근 우려감이 커지고 있는 ELS 경우도 자체 헤지 규모를 크게 감소시키면서 리스크 노출을 줄인 점 등을 감안했기 때문이다.

[도표 12] 증권사 자기매매이익은 금리에 역행하는 편 이론과 다를 수 있음



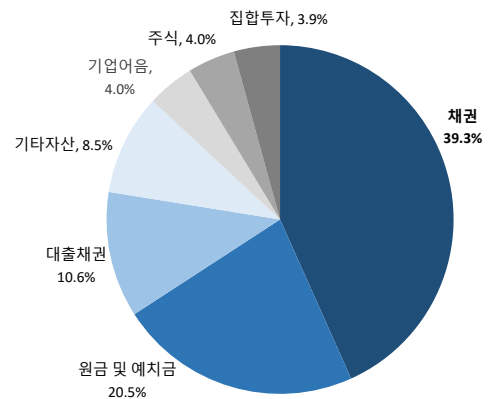
자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 국내 증권사 채권보유액 추이



자료: 금융통계, 교보증권 리서치센터

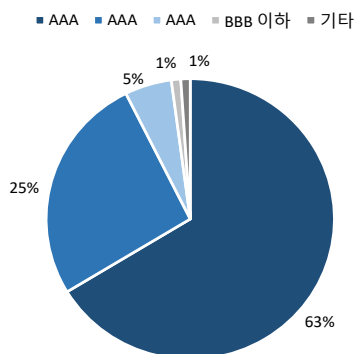
[도표 14] 국내 증권사 주요자산 구성 현황(2021년 기준)



자료: 금융통계, 교보증권 리서치센터

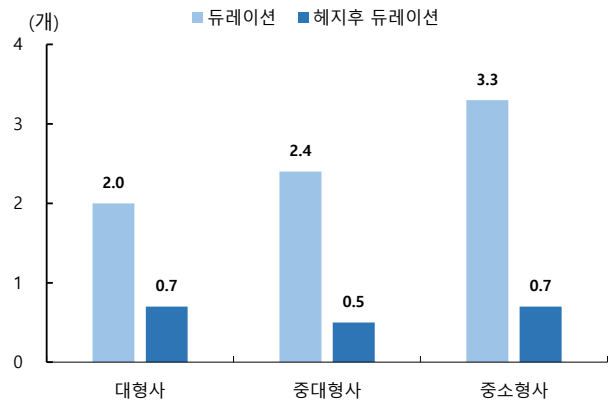
실제로 증권사 듀레이션 전략은 시장상황에 따라 활발하게 변하며, 코로나 팬데믹 이후 시장 변동성 확대로 인해 듀레이션 관리는 일별, 월별, 분기별로도 크게 바뀌는 것으로 파악되고 있다. 언론기사에 따르면, 2020년 12월말 기준 나이스신용평가의 분석대상 26개의 증권사 중 약 92%에 해당하는 24개사 헤지후 듀레이션이 1년 이내로 관리하고 있다. 결국 국내 증권사의 시장 환경 대응능력 감안 시, 2022년 트레이딩 운용실적은 양호한 수준이 전망된다.

[도표 15] 국내 증권사 보유채권 구성('20 년말 기준)



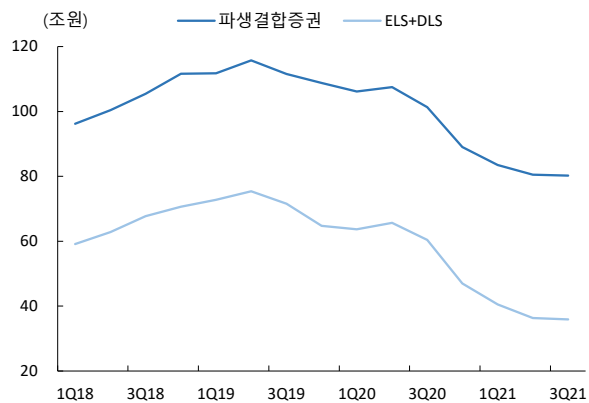
자료: 금융통계, 교보증권 리서치센터

[도표 16] 국내 증권사 듀레이션 현황('20 년말 기준)



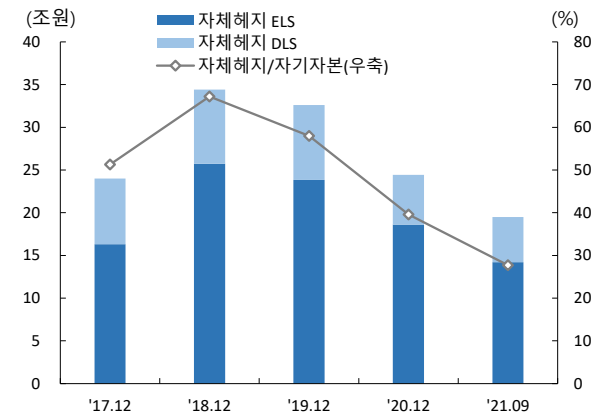
자료: 업계자료 재인용, 교보증권 리서치센터

[도표 17] 증권사 파생결합증권 잔액 추이



자료: 업계자료 재인용, 교보증권 리서치센터

[도표 18] 국내 증권사 자체헤지 익스포저



자료: 금융통계, 교보증권 리서치센터

2-3. 부동산 경기 둔화에 따른 부동산PF에 대한 경계 필요

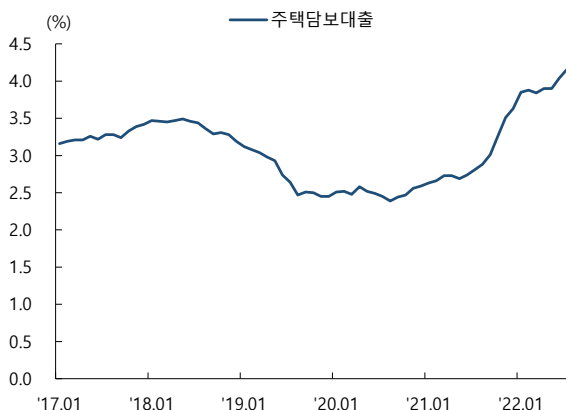
전세계적으로 지난 몇 년간 지속된 저금리 상황과 코로나 팬데믹 이후 정부의 적극적인 경기 부양책 속에 풍부해진 유동성은 부동산 경기 상승을 이끌었다. 하지만 최근 금리 상승으로 인해 부동산 투자심리가 악화되면서 부동산금융 리스크에 대한 우려감도 커지고 있는 상황이다. 그 동안 국내 증권사 및 금융사들이 부동산 경기 호황에 따른 수혜를 받은 만큼 부동산 경기 둔화에 따른 부동산 금융에 대한 경계는 필요하다고 판단한다. 1) 우선 국내외 기준금리 인상에 따른 금리 상승은 부동산 투자 수요를 감소시킬 수 있고, 2) 인플레이션 영향에 따른 원자재 및 공사비 증가로 인한 부동산 비용 상승은 부동산 시장에 부정적인 영향을 미칠 수 있으며, 3) 최근 국내 부동산관련 지표에서도 부동산 경기 하락 기조가 나타나고 있기 때문이다.

2022년 7월 주택담보대출 금리는 4.2%로 전년동월대비 1.4%p 상승했고, 전월에 비해서도 0.2%p 상승흐름을 보이고 있다(도표 19 참조). 또한 2022년 6월말 기준 건설공사비지수는 147.3로 2021년 평균(132.3) 대비 11.4% 증가한 것으로 추정되었다(건설공사비지수: 건설공사에 투입되는 재료, 노무, 장비 등 직접공사비를 가공하여 건설공사 직접공사비 가격변동을 측정(2015년=100)).

수도권 주택 거래량도 지난 8월 금리 인상 및 DSR 시행에 따른 매수 수요가 감소하면서, 2006년 측정 이후 최저 수준을 기록했다. 물가상승 및 금리인상은 총투입 비용을 증가시켜 가격 인상과 같은 효과를 가져오며 공급 부족이나 가수요 발생 등 수급요인이 없다면 미분양이 발생할 수 있다(2022. 08. 22. ‘금리를 이길 수 없다’ 보고서 참조). 최근 전국 주택 미분양은 2021년을 기점으로 증가하고 있다.

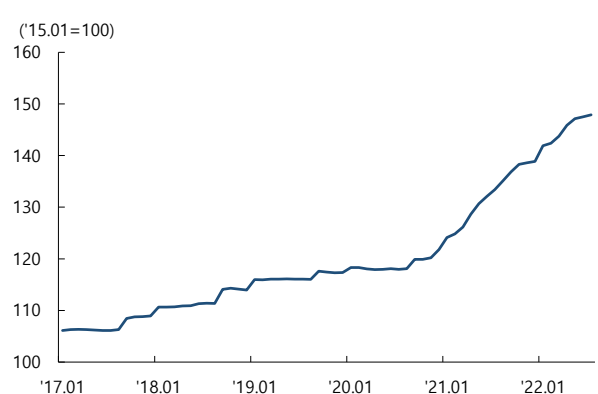
여기에 2017년 이후 수도권 평균을 크게 상회하는 지신산업센터 및 상가 공급과 최근 하락하고 있는 상업용 부동산 소득수익률을 감안할 경우, 2022년 상반기 전국 건축 착공 및 준공면적이 감소하고 있는 것은 어찌 보면 당연한 결과이다(도표 26 참조). ‘한국신용평가사’에 따르면 금리 및 경기에 민감한 상업용 부동산과 공급 과잉 우려가 있는 지신산업센터 및 물류센터, 그리고 규제 리스크가 있는 생활형숙박시설에 대해서는 모니터링이 필요하다고 판단했다.

[도표 19] 주택담보대출 금리 추이



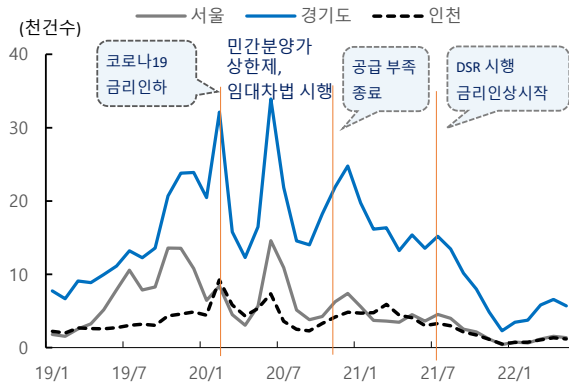
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 20] 건설공사비지수 추이



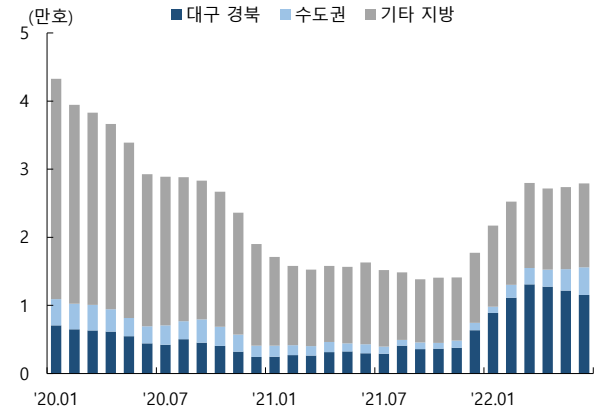
자료: 한국건설기술연구원 자료 재인용, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 수도권 아파트 거래량 하락세



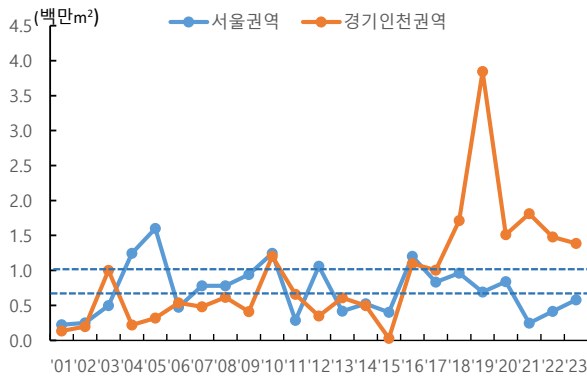
자료: 한국은행, KB국민은행, 교보증권 리서치센터

[도표 22] 전국 주택 미분양(동/호수)



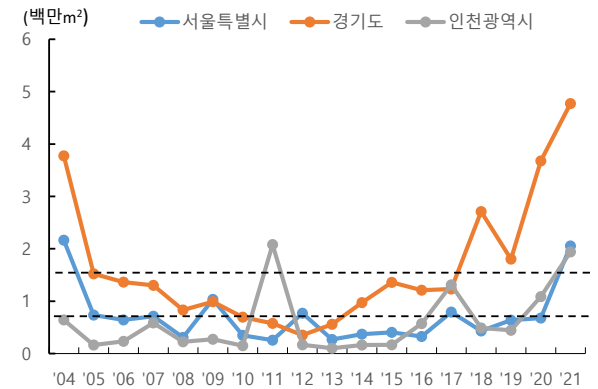
자료: 국토교통부, KB부동산, 교보증권 리서치센터

[도표 23] 수도권 지식산업센터 공급 추이



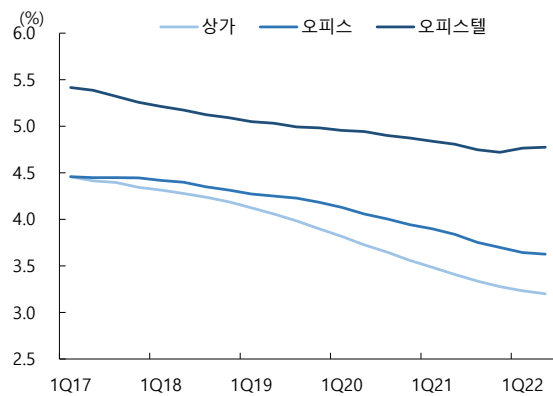
자료: REPS, 교보증권 리서치센터

[도표 24] 수도권 상가 공급 추이



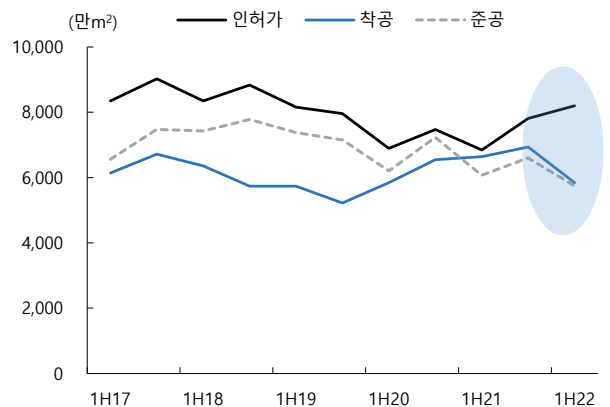
자료: REPS, 교보증권 리서치센터

[도표 25] 상업용부동산 소득수익률 추이



자료: 한국부동산원 및 KB부동산 자료 재인용, 교보증권 리서치센터

[도표 26] 전국 건축 인허가/착공/준공 면적 추이



자료: 국토교통부, 교보증권 리서치센터

3. 증권업 위기대응능력에 대한 점검

앞서 증권사가 향후 겪을 수 있는 위험요인들을 살펴보았다. 물론 국내외 경기에 대한 불확실성이 커지면서 증권업의 비우호적인 환경에 대한 경계는 필요하다. 하지만 과도한 우려는 불필요하다고 판단한다.

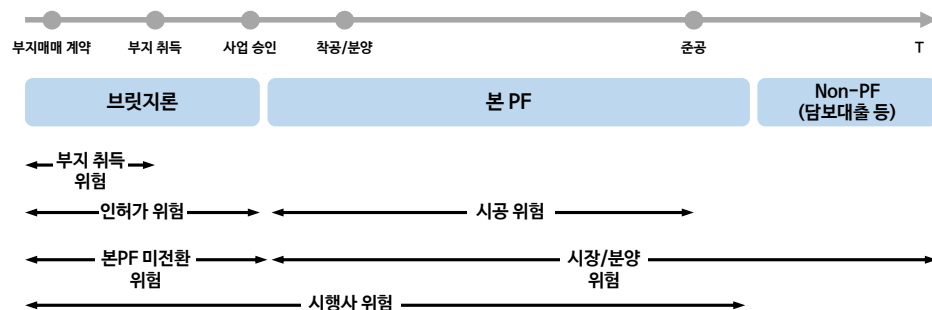
- 1) 국내 증권사가 취급하는 부동산PF의 경우 2010년 대규모 부실사태를 빚은 저축은행의 부동산PF출대비 위험수준이 낮은 수준이며, 부동산 경기가 연착륙할 경우 이에 증권사들이 리스크관리 및 대응시간이 확보된다면 충분히 대응할 수 있다고 본다.
- 2) 국내 증권사의 경우 지난 몇 년간 꾸준한 이익 실현과 자본확충 영향으로 순자본비율이 상승하면서 위기대응능력이 과거대비 좋아졌다.
- 3) 마지막으로 증권사 시스템리스크의 잠재위험도 우려할 수준은 아니라고 판단한다¹.

3-1. 부동산PF에 대한 우려는 과도한 편

교보증권 Coverage내 증권사의 경우 부동산PF에 대한 리스크는 제한적일 것으로 전망한다.

- ① 우선 국내 증권사가 취급하는 부동산PF의 경우 2010년 대규모 부실사태를 빚은 저축은행의 부동산PF출대비 위험수준이 낮은 편이며²,
- ② 증권사 부동산PF의 변제순위, 지역별 및 기초자산별 구성을 살펴보면 대형 증권사의 경우 부동산PF관련 리스크가 제한적일 것으로 판단되며(참고로 최근 미분양 리스크가 부각되고 있는 대구의 증권업계 익스포저 규모는 2.1조원, 대구 익스포저 규모는 평균 약 6%, 자본 대비 비중 약 3% 내외)³,
- ③ 부동산 경기가 극단적인 상황이 되어 증권사가 부동산관련 우발채무를 인수하더라도 증권사의 유동성비율 및 월별 취급잔액을 고려할 경우 관련 위험은 관리 가능한 수준으로 판단되기 때문이다³.

[도표 27] 사업단계별 부동산금융 위험 요소



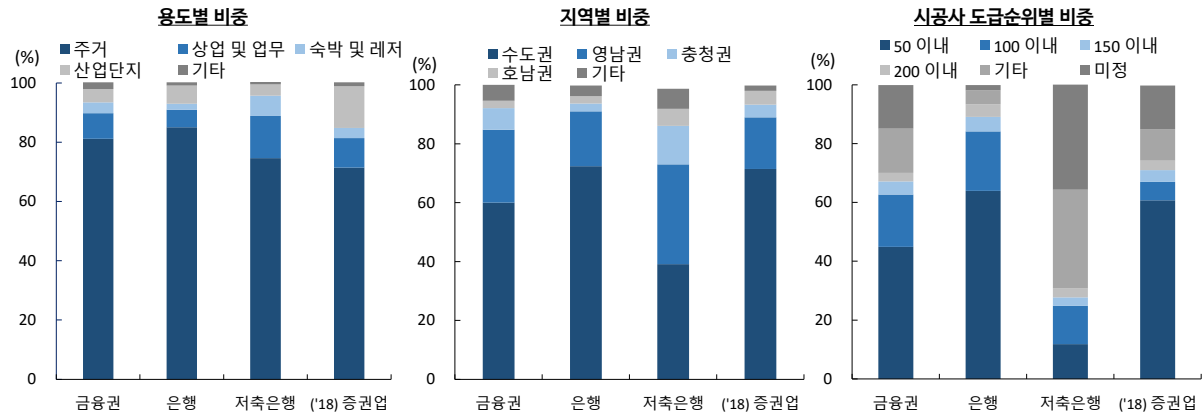
자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터

¹ ‘증권업 시스템리스크 진단 및 대응과제’(2020, 이효섭, 자본시장연구원)

² ‘국내 증권업 부동산 PF 유동화시장의 추이와 위험분석’(2019, 이석훈·장근혁, 자본시장연구원)

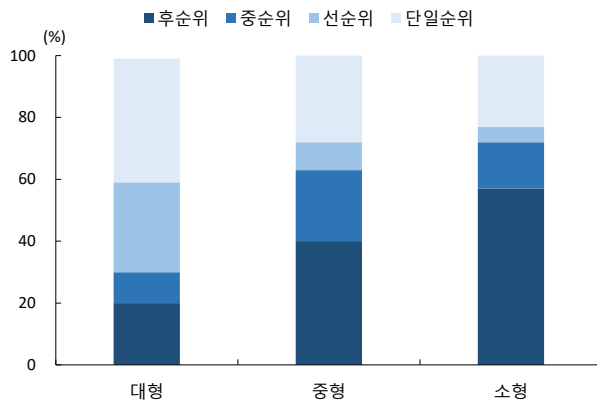
³ ‘증권: 흔들리는 부동산금융, 브릿지론 및 본 PF 리스크 점검’(2022, 이재우·김예일·노재웅, 한국신용평가)

[도표 28] 2010년 저축은행 부동산PF 대비 2018년 기준 증권업 리스크는 낮은 수준



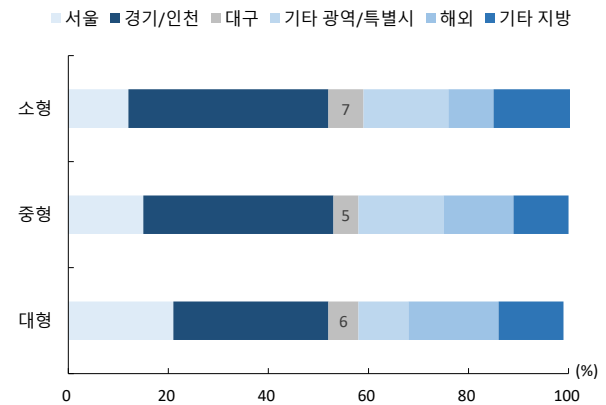
자료: 자본시장연구원, 교보증권 리서치센터

[도표 29] 국내 증권사 변제순위 구성



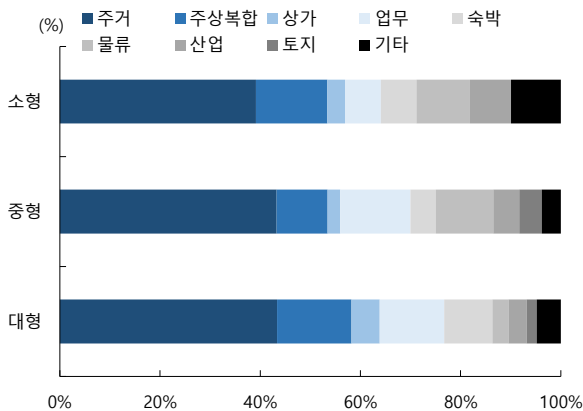
자료: 한국신용평가사 자료 재인용, 교보증권 리서치센터

[도표 30] 국내 증권사 지역별 구성



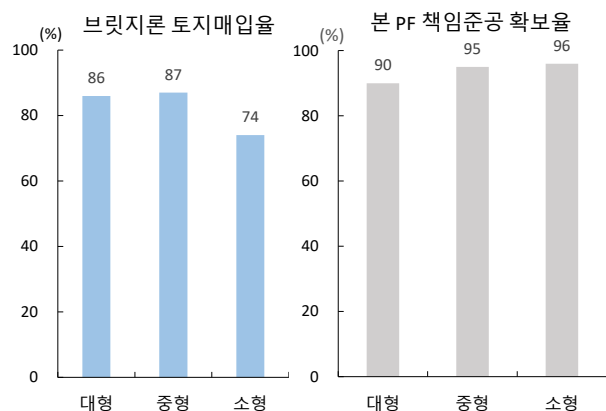
자료: 한국신용평가사 자료 재인용, 교보증권 리서치센터

[도표 31] 국내 증권사 기초자산별 구성



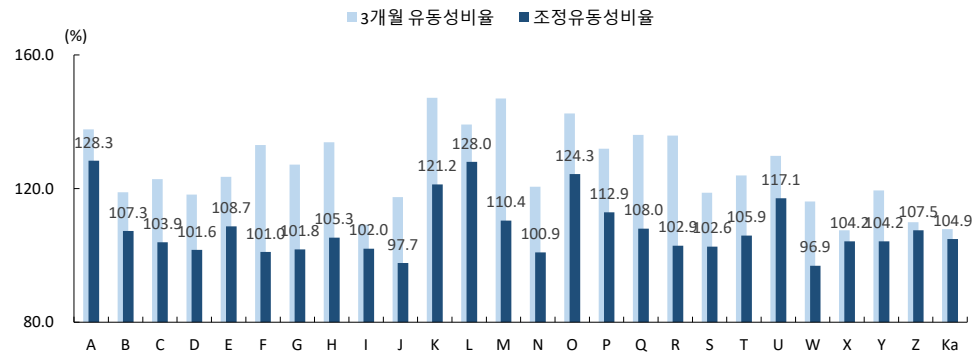
자료: 한국신용평가사 자료 재인용, 교보증권 리서치센터

[도표 32] 브릿지론 토지매입율 및 본 PF 책임준공 확보 여부



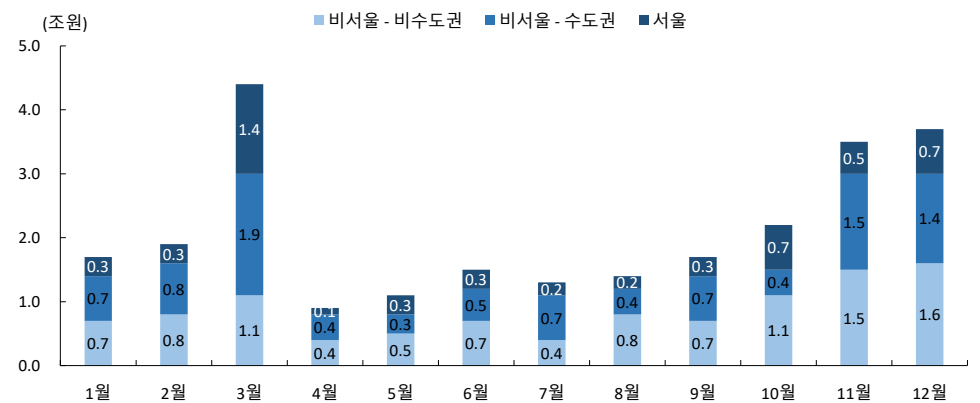
자료: 한국신용평가사 자료 재인용, 교보증권 리서치센터

[도표 33] 국내 증권사 3개월 유동성비율과 조정유동성비율 현황



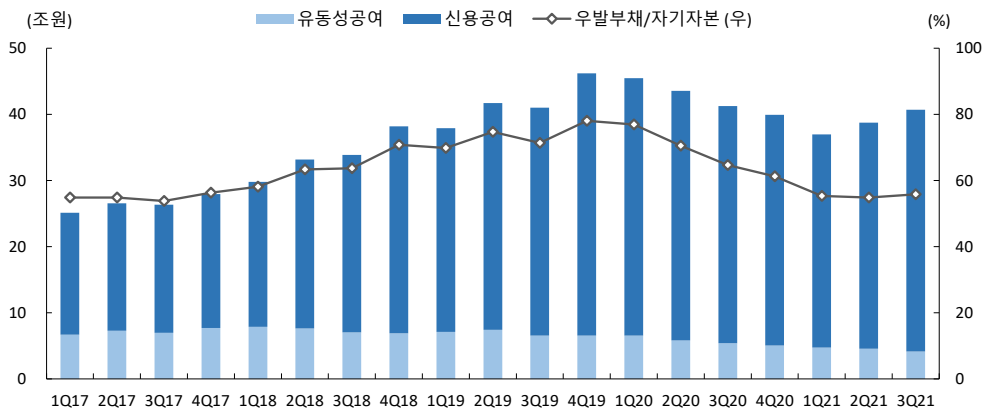
* 조정유동성비율: 3개월 유동성자산 / (3개월 유동성부채+우발부채)
자료: 한국신용평가사 자료 재인용, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 월별 우발부채 취급잔액 감안 시, 증권사가 일시에 인수할 가능성은 제한적



자료: 한국신용평가사 자료 재인용, 교보증권 리서치센터

[도표 35] 우발부채 추이 및 자본 대비 비중



자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터

3-2. 순자본비율로 본 증권사 위기대응능력 양호한 편

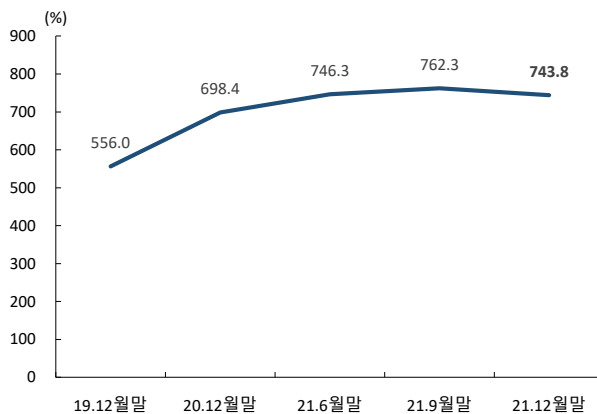
국내 증권사의 위기대응능력을 살펴볼 수 있는 자본적성성은 양호한 수준으로 판단된다. 2021년 12월말 기준 증권회사의 순자본비율은 743.8%로 전년 동기 대비 45.4%p 상승했고 전년 말에 비해서도 45.4%p 상승했다. 꾸준한 이익 실현 및 대형사의 자본확충영향으로 영업용순자본이 증가했기 때문이다. 2021년 12월말 평잔 기준 국내 증권사 자기자본은 69.7조원으로 전2020년대비 13.7% 증가했고, 자기자본이익률도 12.1%로 전년대비 3.1%p 상승했다. 자기자본 규모별 순자본비율은 대형사(자기자본 1조원 이상) 1,146.2%, 중형사(자기자본 1조원 미만 3천억원 이상) 444.3%, 소형사(자기자본 3천억원 미만) 340.4%를 기록했다.

[도표 36] 순자본비율 산출 산식

$$\text{※ 순자본비율} = \frac{\text{잉여자본(영업용순자본-총위험액)}}{\text{업무단위별 필요유지자기자본}}$$

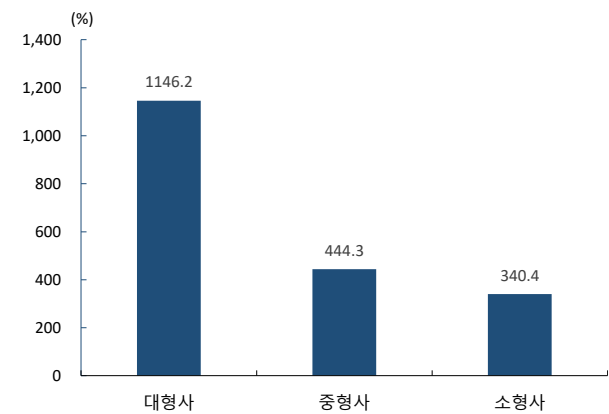
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 37] 국내 증권사 순자본비율 추이



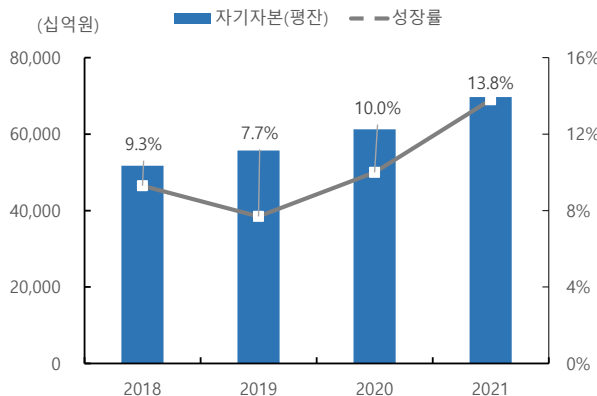
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 38] 자기자본 규모별 순자본비율



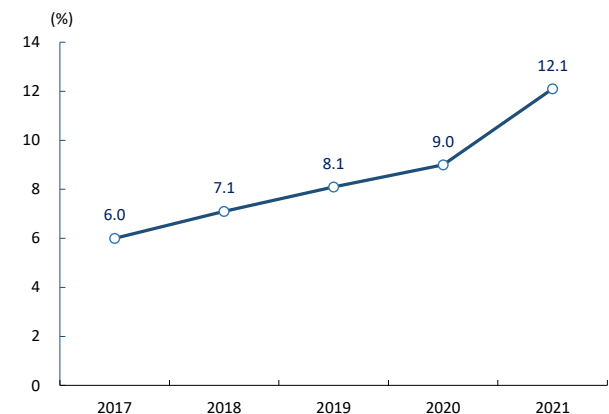
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 39] 국내 증권사 자기자본(평잔) 추이



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 40] 국내 증권사 자기자본이익률 추이



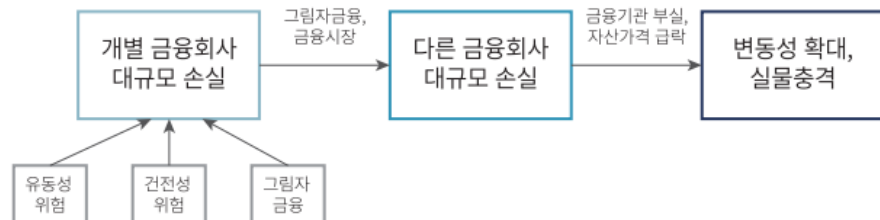
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

3-3. 증권사 시스템리스크 점검

증권사의 시스템리스크는 우려할 수준은 아닌 것으로 확인되었다. 시스템리스크란 개별 금융회사의 손실이 다른 금융회사의 손실로 전이되어 실물경제에 충격을 줄 수 있는 위험을 말한다(도표 41 참조). 경기순응성을 가진 금융업의 특성상 경기 침체가 예상되는 경우 시스템리스크가 확대될 가능성이 높아 이에 시스템리스크 억제를 통해 위기상황을 대비하는 것이 필요하다고 할 수 있다⁴.

2008년 자본시장법 도입 이후, 2014년 순자본비율 개선 그리고 2017년 초대형 IB육성 정책 등에 힘입어 국내 증권사 사업영역은 확장되는 모습을 시현했다. 실제로 ELS·DLS, RP매도, 부동산PF 등을 통해 국내 증권사의 레버리지와 복잡성이 증가했다.

[도표 41] 시스템리스크 개요



자료: 자본시장연구원 자료 재인용, 교보증권 리서치센터

[도표 42] 주요 금융회사의 시스템리스크 잠재위험 측정 지표

평가부문	세부 평가지표	가중치
1. 규모(20%)	총익스포저(자산총계)	20%
2. 상호연계성(20%)	타 금융기관 채권 보유	10%
	채권 발행잔액	10%
3. 대체가능성(20%)	파생상품 거래규모	10%
	외화자산 규모	10%
4. 복잡성(20%)	장외파생상품 계약금액	10%
	보증 규모	10%
5. 국내특수성(20%)	가계대출	10%
	차입부채	10%
총합	5개 부문 9개 지표	100%

$$i \text{ 금융회사의 점수 } (S_i) = \frac{1}{M} \sum_{j=1}^M \left(\frac{1}{N_j} \sum_{k \in j} Q_{k,i} \right) \quad \dots \text{식 (3-1)}$$

$$i \text{ 금융회사의 } k \text{ 지표점수 } (Q_{k,i}) = \frac{k_i}{\sum_{i=1}^n (k_i)} \times 10,000$$

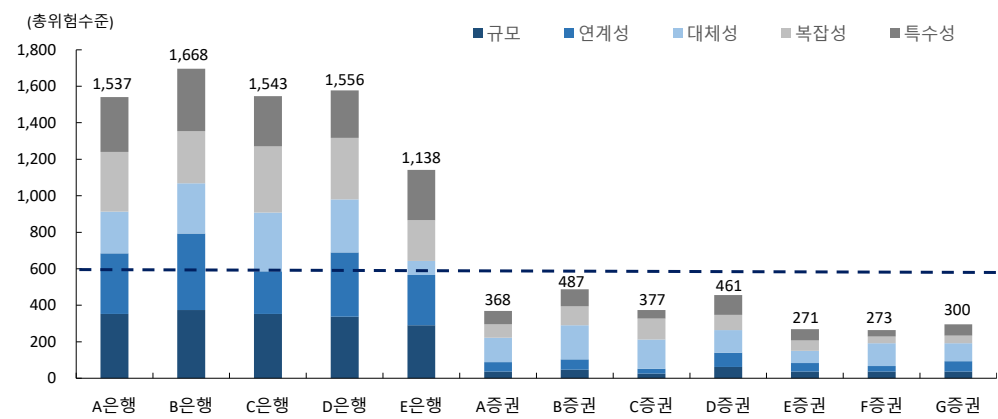
단, k_i 는 i 금융회사의 k 지표 값, n 은 평가 금융회사수, j 는 평가부문,
 N_j 는 평가부문 j 의 지표수, M 은 평가부문 수를 뜻함

자료: 자본시장연구원 자료 재인용, 교보증권 리서치센터

⁴ ‘증권업 시스템리스크 진단 및 대응과제’(2020, 이효섭, 자본시장연구원)

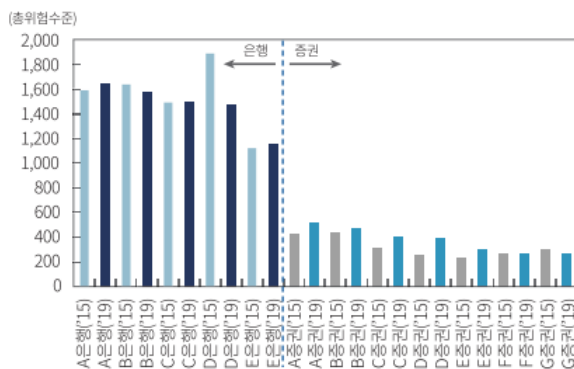
이에 주로 은행위주로 분석하던 금융회사의 시스템리스크 잠재위험 측정 방법을 증권사에 적용한 결과, 국내 증권업의 시스템리스크 잠재위험은 우려할 정도는 아니며, 대형 증권회사의 시스템리스크 잠재위험 평가 점수는 임계수준 점수 600을 모두 하회하는 등 위기상황에서 증권업의 시스템리스크 확대 가능성은 은행보다 높다고 말할 수 없다고 하였다(도표 43 참조). 다만 최근 5년간 증권업의 시스템리스크 잠재위험은 꾸준히 증가하고 있어 주의는 필요한 상황이라고 하였다(‘증권업 시스템리스크 진단 및 대응과제’ 보고서 참조, 2020, 이효섭, 자본시장연구원).

[도표 43] 주요 금융회사의 시스템리스크 수준 분석 (2019년)



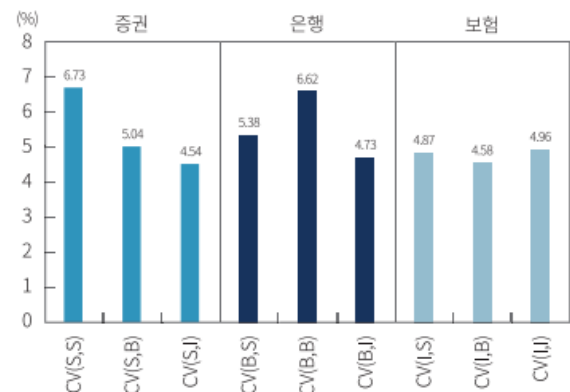
자료: 자본시장연구원 자료 재인용, 교보증권 리서치센터

[도표 44] 은행, 증권사의 시스템리스크 잠재위험(2015 vs 2019)



자료: 한국은행, 금융감독원, 금융투자협회, 자본시장연구원 재인용, 교보증권 리서치센터

[도표 45] 증권·은행·보험의 CoVAR 추정



자료: 코스콤 자료 재인용, 교보증권 리서치센터

4. 기회요인: 위기는 결국 기회를 제공한다

앞서 증권사의 위험요인과 위기대응능력을 분석해보았다. 글로벌 경기 침체에 대한 우려가 존재하는 상황에서 향후 증시 약세와 투자자 이탈에 따른 증권업 사업환경은 쉽지 않을 전망이다. 하지만 우리는 지난 과거 속에서 위기는 결국 기회를 제공한다는 것을 배웠다. 그렇다면 앞으로 2023년 이후 증권사가 가질 수 있는 기회는 무엇이 있을까?

- 1) 기준금리 인상 후에도 투자자의 높은 수익에 대한 니즈는 여전할 전망이다, 이에 다변화된 투자자 욕구를 채워줄 상품 제공은 증권사에서 나올 가능성이 높다고 본다.
- 2) IB관련 부동산PF 성장은 다소 주춤할 수 있으나, 기업여신과 구조화 금융에서 기회가 생길 것으로 예상된다.
- 3) 코로나 팬데믹의 가장 큰 변화 중 하나는 비대면 투자 증가인데, 위탁매매에서 해외주식 등 상품의 다양성을 통한 성장에 대한 기대는 여전하다.

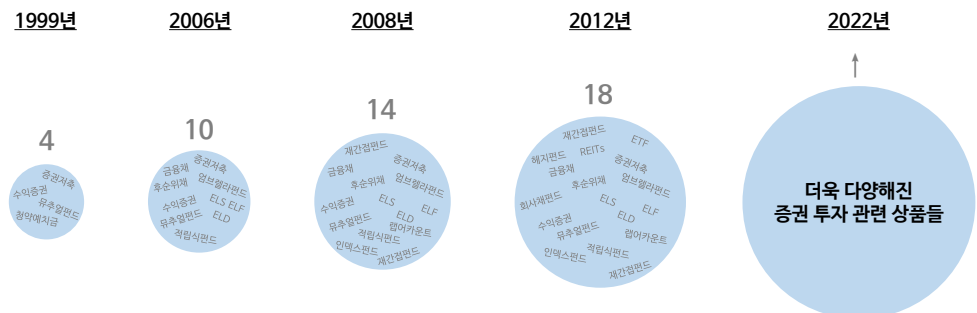
4-1. 자산관리: 기준금리 인상 후에도 투자자의 수익 니즈는 여전할 것

이론적으로는 금리가 상승하면 위험자산보다 안전자산에 대한 선호가 높아진다. 하지만 필자는 국내 증권사의 사업다각화 부문에서 향후 수익성 및 성장성이 견조한 수준을 지속할 것으로 예상되는 사업부문 중 하나가 바로 자산관리이다.

① 과거 대비 증권사가 판매하는 금융상품의 종류 및 수가 매우 다양해지고 많아져 투자자 수요에 맞출 가능성이 높아졌고, ② 마이데이터 사업 시행 및 금융시장 불확실성 확대에 의한 간접투자자에 대한 투자 수요가 증가할 가능성이 여전히 높으며, ③ 실제로 지난 몇 년간 기준금리가 인상된다 하더라도 투자성 금융상품이 자금이 유입된 적도 많았기 때문이다.

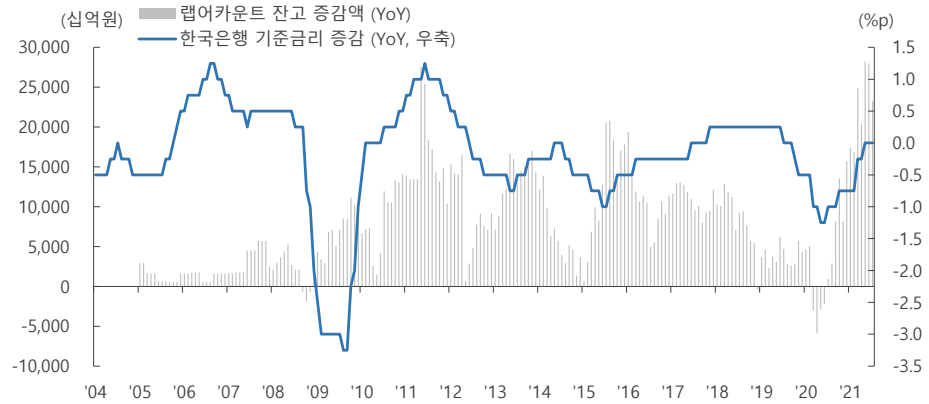
물론 금융소비자보호법 시행과 과거 사모펀드 불완전판매 이슈 등으로 금융투자판매 규제 강화 등 영업이 위축될 가능성도 존재한다. 하지만 최근 시장금리 상승에 따른 채권투자 증가에서 확인할 수 있듯이 여전히 더 높은 수익률을 원하는 투자자의 니즈는 전혀 줄지 않았다.

[도표 46] 매우 다양해진 증권투자관련 상품들



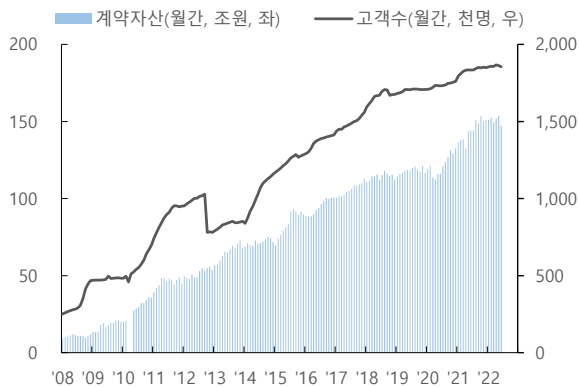
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 47] 금리가 오르면 오히려 증가하는 랩어카운트 잔고



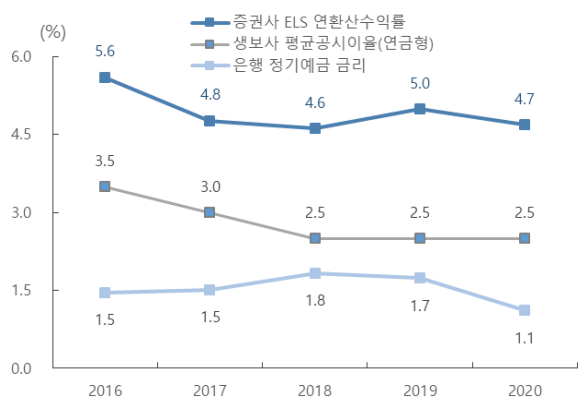
자료: 한국은행, 금융투자협회, 교보증권 리서치센터

[도표 48] 랩어카운트 잔고 추이



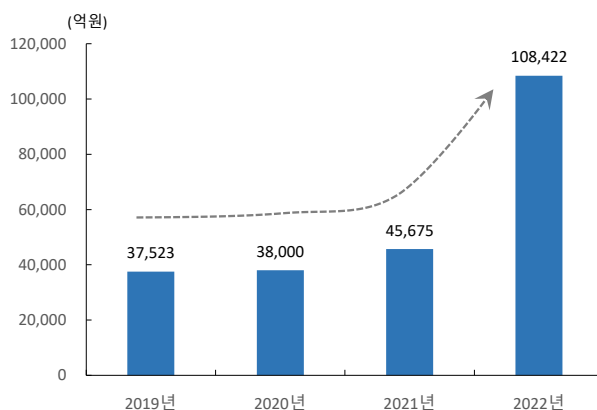
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 49] 금융사별 대표상품 수익률 비교



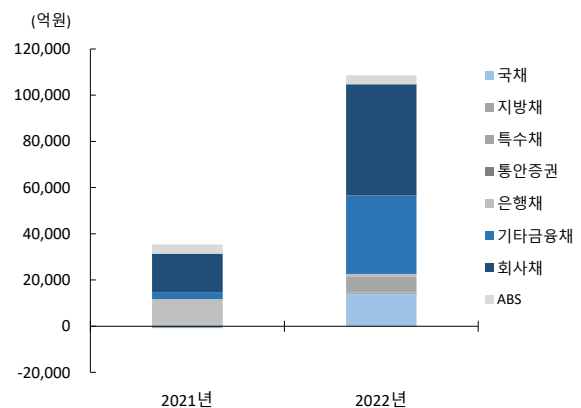
자료: 각 금융사, 교보증권 리서치센터

[도표 50] 장외채권시장 개인 순매수 금액(2022.1.3 ~ 8.26 누적)



자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터

[도표 51] 장외채권시장 개인 순매수_채권 종류별



자료: 금융투자협회, 교보증권 리서치센터

4-2. IB(Investment Banking): 기업여신과 구조화 금융에서 기회는 여전히 많을 것

필자는 최근 금리 상승으로 인해 기업의 자금조달 비용이 증가하면서 국내 증권사의 IB업무 부문에 새로운 기회가 형성될 수 있다고 전망한다.

최근 몇 년간 국내 증권사 IB부문에서 큰 폭의 이익 성장을 실현할 수 있었던 이유는 ① 부동산 경기 호조에 따른 부동산PF 시장의 성장으로 증권사의 금융자문 및 채무보증수수료가 크게 증가했고, ② 코로나 팬데믹 이후 정부의 경기부양책에 따른 풍부해진 유동성을 바탕으로 개인의 주식시장에 대한 참여가 늘면서 IPO관련 증권사의 인수주선수수료 수익이 증가했기 때문이다. 하지만 우크라이나 전쟁 및 물가 상승으로 인해 전세계적으로 기준금리가 인상되면서 국내 증권사의 부동산PF 및 IPO 사업환경은 비우호적으로 변경되었고, 당분간 이런 분위기가 지속될 전망이다.

하지만 필자는 금리 인상 및 경기 침체 우려 속에서도 국내 증권사들이 과거대비 높아진 자본력과 지난 몇 년간 적극적으로 경험했던 IB영업활동을 바탕으로 2023년에도 기존 IB부문외에 달라진 환경 속에서 새로운 기회도 잡을 가능성이 높다고 전망한다.

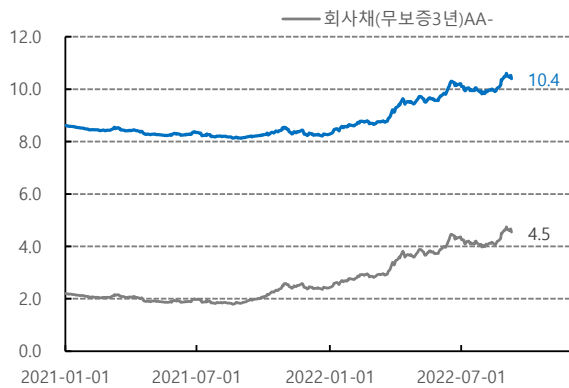
- 1) 2023년에는 글로벌 기준금리 인상 기조는 어느 정도 마무리되겠지만, 상승한 시장금리 수준이 일정기간 유지될 것으로 예상된다. 이에 구조화 금융 부문은 부동산PF보다는 다른 구조화 금융이 활성화될 수 있다고 본다.
- 2) 지난 2017년에 시행된 초대형 IB육성 정책에 따라 높아진 자본력과 발행어음 업무를 기반으로 증권사의 기업여신 부문의 확대도 기대된다
- 3) 2023년은 금융업의 새로운 비즈니스 모델이 서비스형 बैं킹(Banking-as-a-Service; BaaS)의 활성화의 시작점이 될 것으로 전망한다.
- 4) 그 밖에 벤처투자(VC) 및 증권형 토큰 등에서도 새로운 투자 및 성장 기회가 제공될 수 있다고 예상한다.

[도표 52] 구조화 금융에서의 기회들

종류	매출채권유동화	부동산 유동화	부실채권정리
방식 (원인)	기업들 보유하고 있는 자산 활용하여 저렴한 비용으로 자금을 조달하려 함	매각 후 재임대 방식을 통해 부동산을 계속 사용하며 자금 조달	경기침체 과정에서 부실자산 증가
장점 (결과)	* 무보증회사채 대비 낮은 금리로 자금 조달 * 재무구조를 개선하는 목적으로 하는 유동화 활발해짐	* 자금 조달 비용 경감 * 부동산 매각 시점의 조절로 유동화 효익 극대화	* NPL 자산을 포함한 부실채권 정리 목적의 유동화 증가

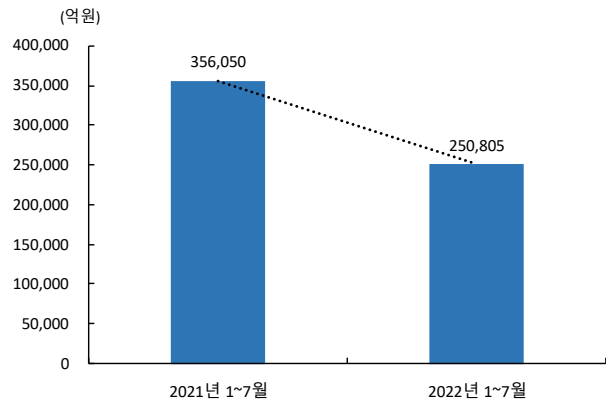
자료: 언론자료 재인용, 교보증권 리서치센터

[도표 53] 회사채 금리 추이



자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 54] 회사채 자금 조달현황 총괄(금융채, ABS 제외)



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 55] 서비스형 बैं킹(Banking-as-a-Service; BaaS) 유형 구분



자료: 하나금융경영연구소 자료 재인용, 교보증권 리서치센터

[도표 56] 임베디드 금융이 필요한 디지털 생태계

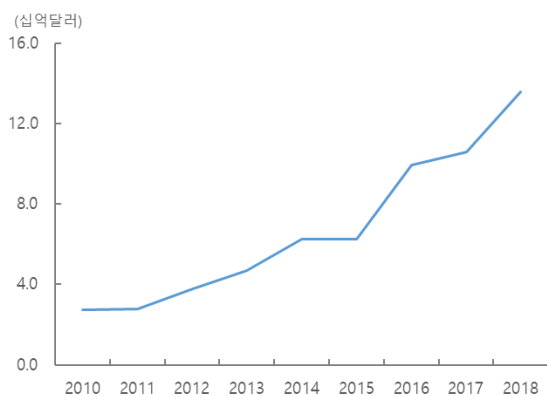
	대출	국경간 지불결제	에스크로	신용평가	지급결제	유동화	보험	전자지갑	개인금융
B2C마켓플레이스	○	○	○	○	○		○	○	○
B2B마켓플레이스	○	○	○	○	○	○	○	○	
에듀-테크	○			○	○	○		○	○
프람-테크	○	○	○	○	○	○	○		
물류	○	○	○	○	○		○		
건설	○	○	○	○	○	○	○		
농업-테크	○	○	○	○	○	○	○		
광고-테크	○	○		○	○				
영업	○		○	○	○	○			
헬스-테크	○			○	○		○		○
미디어					○				○
E-스포츠		○			○			○	
에너지	○		○	○	○		○		
사이버보안					○	○	○	○	
HR-테크(고용)	○			○	○				
HR-테크(관리)	○	○		○	○		○		○
소매	○			○	○		○	○	○

자료: Saison Capital 자료 재인용, 교보증권 리서치센터

4-3. 위탁매매(Brokerage): 해외주식에 대한 관심은 꾸준할 것

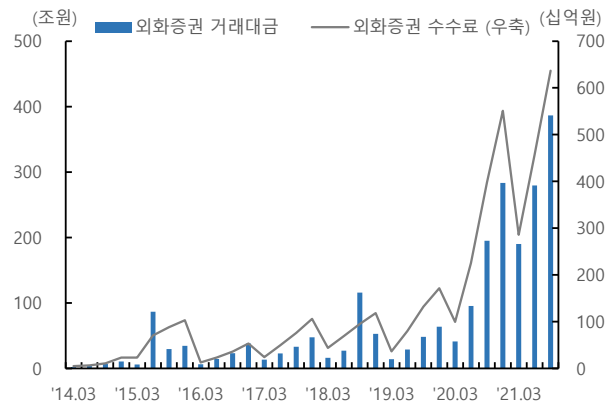
코로나 팬데믹 이후 비대면 금융시장이 성장하면서 개인의 해외주식 투자가 활발해졌다. 향후 위탁매매수수료 수익은 국내 주식시장에 국한되지 않고, 해외 주식시장으로 확대가 지속될 것으로 판단된다. 이에 맞춰 각 증권사별 해외주식 투자 이벤트가 지속되고 있고, 증권사별 MTS 효율화 작업도 계속 진행했다. 비대면 투자 확대에 따라 유튜브를 통한 서비스 영역도 다양하고 확대 중이다.

[도표 57] 가계 해외주식 투자 잔액 추이



자료: 금융통계, 교보증권 리서치센터

[도표 58] 국내 증권사 해외주식 거래대금 및 수수료 추이



자료: 금융통계, 교보증권 리서치센터

[도표 59] 증권사별 해외 주식 수수료 및 이벤트 비교 (2022년 8월말 기준)

구분	해외 주식 수수료 및 이벤트 비교			
	미래에셋	한국투자증권	삼성증권	NH투자증권
혜택 수수료	0.07%	미국: 2개월간 매수시 0%, 이후 10개월간 0.09% 중국: 2개월간 매수시 0.002%, 이후 10개월간 0.10987% 홍콩: 2개월간 매수시 0%, 이후 10개월간 0.23985% 일본: 2개월간 매수시 0%, 이후 10개월간 0.12% 최초 혜택 12개월내 1원 이상 체결 시 1년단위 매년 연장	미국: 1개월간 매수 시 0%, 이후 11개월간 0.09% 중국, 홍콩, 일본, 유럽6개국: 0.09%	X
적용기간	1년 (거래 시 매년 자동연장)	1년 (수수료 1년 단위 자동 연장)	1년 (거래 시 매년 자동연장)	-
이벤트	해외주식 옮길 시 최대 600만원 지급	해외주식 신청 시 \$10, 거래 시 최대 \$100 지급	첫 거래 시 \$100 투자지원금 지급 해외주식 옮길 시 최대 500만원 지급 미국주식 및 중국주식 실시간 시세 무료제공	해외주식 옮길 시 최대 200만원 지급 나스닥토탈뷰 20호가 무료제공
신청 기한	수수료: 22.11.30까지 / 이벤트: 22.10.31까지	수수료: 22.10.31까지 / 이벤트: 22.09.30까지	22.09.30까지	22.11.30까지
환율 우대	1USD당 환전 수수료 5원 -> 1원 (80%)	12개월 간 USD: 95% / CNY,HKD,JPY,EUR: 80% 기간 내 해외주식 1원 이상 체결 시: USD: 90% / CNY,HKD,JPY,EUR:80%	95%	X
구분	키움증권	신한금융투자	KB증권	교보증권
	혜택 수수료	혜택 수수료	혜택 수수료	혜택 수수료
혜택 수수료	0.07%	미국: 4개월 간 매수 시 무료, 이후 8개월 간 0.05% 일본: 4개월 간 무료, 이후 8개월 간 0.07% 중국/홍콩: 4개월 간 0.00987%, 이후 8개월 간 0.07%	0.07%	미국: 0.1%
적용기간	2년	1년	1년	22.06.01 ~ 22.12.31
이벤트	미국주식 첫 거래 시 40달러 지급 해외주식 옮길 시 최대 30만원 현금 증정	해외주식 거래 시 4만원 투자지원금 해외주식 거래 시 400명에게 경품 제공	비대면 위탁계좌개설 시 금융쿠폰 1만원 제공 미국, 중국 주식 실시간 시세 무료 제공	해외주식 담보대출 이자율 연 4.5% 미국시장 최대 5억원 대출 및 대출비율 50% 미국주식 시세 무료제공
신청 기한	22.12.31까지	22.11.21까지	22.12.31까지	22.12.31까지
환율 우대	95%	95%	100%	X

자료: 언론자료 재인용, 교보증권 리서치센터

[도표 60] 증권사별 MTS 효율화

증권사	어플리케이션	내용
미래에셋증권	m.Stock	* m.Global(해외주식 및 선물 거래앱)과 m.All(연금 및 금융상품 관리앱)을 m.Stock에 통합 * 각국 주식시장 상황과 포트폴리오를 한눈에 보여줌
한국투자증권	한국투자	* 홈 화면을 통해 지수와 관심종목 시세, 주요 경제뉴스, 유튜브 증권방송 편성표 등 정보 접근성 대폭 강화 * 앱을 켜 채로 휴대폰을 흔들면 어느 화면에서든 자산 증감 현황 및 관심종목 시세로 구성된 '퀵뷰' 창 호출 가능 * 하단에 상시 노출되는 '빠른 메뉴'에 자주 사용하는 메뉴를 최대 20개까지 골라 자유롭게 구성
KB증권	M-able	* 금융상품 관련 낯선 용어(매수/개설)들을 쉬운 표현(사라가기/만들기)으로 바뀌어 고객친화적인 인터페이스로 개선 * 새로운 금융 콘텐츠를 강화하고 자산관리에 도움이 되는 콘텐츠 메뉴인 '오늘의 콕' 서비스 제공
NH투자증권	namuh(나무)	* 고객 투자성향에 맞는 추천 펀드를 제공하는 '쉬운 펀드검색', 글로벌경제 상황 투자 정보인 '뱅크에서 온 펀치' 서비스 제공 * 전세 및 비과세, 세액공제 등 전세 혜택에 대해 안내를 해주는 모바일 세금 서비스 'MY 세금', '세무상담 대표전화' 서비스 제공
삼성증권	m.POP	* 기존 MTS 대비 전체 메뉴 수 감소 * 우수고객 대상 실시간 투자정보 서비스 '리서치톡', 연구원이 출연해 질의에 응답하는 '리서치포유' 등 개인 맞춤형 서비스 제공
키움증권	영웅문 S	* 영웅문 S 글로벌(해외주식 거래 어플)과 하나로 통합, 계좌 개설 및 자산관리까지 통합관리 가능 * 차트 보조지표 확대 및 호가창 및 주문창의 결합으로 매수와 매도 시 편의성 높임
신한금융투자	신한알파	* 금융권 최초로 클라우드 기반 MTS를 구축해서 대규모 동시 접속이나 천재지변 발생에도 안정적인 온라인 환경 구축 * AI 기반 금융 데이터 분석 솔루션인 '딥서치'를 탑재해서 고객발굴 및 맞춤형 고객관리가 가능해짐
하나금융투자	원큐스타	* 어플리케이션을 개인의 취향에 맞게 변경이 가능하며, 투자 캘린더를 통해 청약 일정, 종목별 이벤트를 간편하게 확인 가능 * 미국, 홍콩 주식 매매가 외화 없이 가능하며, 해외 주식 거래에 필요한 여러 단계의 등록 절차를 한 번에 가능하도록 간소화
대신증권	크레온	* बैं킹 및 오픈뱅크 서비스의 간소화, 계좌개설 소요 시간 단축 등 서비스 편리성을 높여 접근성 낮춤 * 비대면 주식투자 확산으로 AI 챗봇서비스인 '벤자민'을 통해 2017년 이후 180만건 이상 고객질문 처리 * 본인이 보유하고 있는 주식을 상대방의 이름과 연락처만 알면 쉽게 선물할 수 있는 '주식 선물하기' 서비스 출시
DB금융투자	DB 금융투자 MTS	* MZ세대부터 실버세대까지 맞춤형 고객 서비스와 차별화된 콘텐츠 제공 * 계좌개설 및 बैं킹 서비스 등 모든 서비스를 하나로 통합했으며, 최소한의 필요한 정보만을 모아놓은 '심플모드' 제공
IBK투자증권	IBK FARM	* 사용자 관점의 인터페이스를 구성해 고객 편의성을 향상, 더 쉽고 빠른 투자와 자산관리 서비스를 고객에게 제공 * 특허출원한 '축알림 서비스'와 '시세포착 알림서비스' 등 투자를 돕는 다양한 기능 제공
유진투자증권	U.TOO	* 타임라인, 포스팅 등 SNS에 친숙한 MZ세대를 위한 개인 맞춤형 기능 제공
한화투자증권	STEPS	* 한 화면에서 차트와 호가, 기업 정보 및 뉴스를 확인 가능 * 매도 후 결제일까지 기다리지 않고 현금을 즉시 출금할 수 있는 '즉시 출금 서비스' 제공
교보증권	Win.K	* 조건을 설정할 수 있는 '조건검색'과 원하는 패턴의 종목을 검색하는 '추세-캔들검색' 기능 제공 * 세로와 가로, 두 가지 모드의 종합차트 비교 분석과 자신만의 콕메뉴 구성이 가능한 사용자 환경 강화

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 61] 증권사별 유튜브 콘텐츠

증권사	유튜브 채널	내용
미래에셋증권	스마트머니	* 글로벌 모닝브리핑(평일 오전 7시 30분): 글로벌 시장의 특징주 및 금융시장 주요 지표에 대한 인사이트 제공 * 4시에 만나는 미래 시즌 2(평일 오후 4시): 리서치센터 애널리스트들이 출연해서 주요 기업과 섹터를 분석
한국투자증권	뱅크스	* 주식투자 초보자를 위한 '투자의 정석' 코너 개설 (시드머니 모으기부터 주식투자 방법을 설명) * CJ ENM과 '아빠는 계획이 다 있었구나' 웹 예능 공동 기획 제작(주식투자 접근법과 투자 팀에 대해서 설명) - 2021년
KB증권	깨비증권 마블 TV	* 증여세, 부동산 매매와 관련하여 절세할 수 있는 방법을 알려주는 '세(稅)로운 뉴스'를 8월부터 매주 제공
NH투자증권	투자로그인	* 고등학생 자녀를 둔 QV 고객을 대상으로 '입시전략과 공부법의 모든 것'이라는 주제로 강연 실시 (9월 5~6일)
삼성증권	Samsung POP	* '무엇이든 물어보세요! 연금상담소' 코너 - 연금저축, 퇴직연금 등 연금과 관련된 다양한 주제를 매주 선정하여 자료 제공
키움증권	키움증권 채널 K	* 매월, 매분기 투자세미나 개최(5월 26일: 미국주식 실적 리뷰 / 7월 28일: 경기침체가 온다면 가장 이상적인 포트폴리오)
신한금융투자	신한금융투자 알파 TV	* 하반기 신규 콘텐츠 '주주포차': 평소 궁금했던 투자 전문가들의 일과 삶, 투자 전략과 투자 철학에 대한 내용 * WM 솔루션부 부동산컨설팅팀 애널리스트가 진행하는 부동산 투자 콘텐츠 '꼭따리, 부동산' 시리즈 신규 제작
하나금융투자	하나 TV	* 매일 아침 사내 리서치센터 회의 생중계 * 금융취약계층을 대상으로 금융소비자보호 교육 콘텐츠 제작 - 금융소비자보호법, 고령층 대상 소비자보호 교육 등
대신증권	대신 Balance View	* 중학생 수준도 이해할 수 있는 수준의 콘텐츠 제작 * 자사 연구원들이 직접 출연하여 종목을 설명하는 '종목탐구생활', '주요소(주식을 유튜브로 소개합니다)' 코너 운용
메리츠증권	메리츠온	* CFD(Contract For Difference) 관련 콘텐츠 제작
IBK투자증권	IBK투자증권	* 자사 리서치본부 소속 연구위원들의 투자 종목 분석 콘텐츠 제공 * 사내 유튜브 전담 조직인 IBKS 유튜브 크루 결성
현대차증권	투자맛집 TV	* 직원들의 가상자산 투자 도전을 담은 다큐멘터리 '코인간극장' 5부작 공개
이베스트투자증권	이리온	* 애널리스트가 직접 라스베이거스에서 열린 BTS 콘서트에 참석하며 기업탐방을 하는 '캘리걸 in 라스베이거스' 시리즈 제공 * 애널리스트들이 크리에이터처럼 자신의 섹터를 소개하며, 캐릭터성을 부여해서 흥미 유발
교보증권	머니텐 TV	* '주간나침판', '투자의 온도', '뉴스술술' 등의 방송을 통해 신속한 투자정보 제공 * 개인 투자자들에게 인지도가 높은 박병창 영업부장이 시장 변동에 맞춰 적시성 있는 콘텐츠 제작

자료: 교보증권 리서치센터

5. 증권업 투자의견 점검

필자는 증권업에 대해 투자의견 ‘Overweight’ 를 유지한다. 국내외 기준금리 인상에 따른 시장금리 상승과 거시경제 불확실성이 커지고 있는 상황에서, 2023년 국내 증권사의 영업환경은 녹록지 않을 전망이다.

그럼에도 불구하고 증권업 투자의견을 ‘Overweight’ 를 유지하는 이유는 1) 과거대비 실적 및 양적으로 좋아진 증권사 자본력과, 2) 시장 유동성 감축이 어느 정도 시간을 두고 진행될 것으로 예상되는 만큼, 2023년 국내 증권사 실적은 과거 경제 위기 보다 나쁘지 않을 것으로 추정되기 때문이다. 참고로 2023년 증권사 실적은 코로나 팬데믹 시작점이었던 2020년에 대비 양호한 수준을 시현할 것으로 예상된다.

물론 기준금리 인상 및 정부의 부양정책 완료, 그리고 경기 침체 우려 등 고려할 사항도 존재한다. 이에 지난 2월 20일 발간한 ‘2022년 증권주 투자전략’ 보고서에서 말했듯이 상반기는 Trading 관점에서 접근하고, 하반기 들어서는 장기적으로 매수하는 전략을 유지한다. 예를 들어 계속되는 미국 기준금리 인상으로 주식시장 하락할 경우 저평가된 증권주를 포트폴리오 담아두는 전략도 여전히 유용하다고 판단한다.

Top picks로는 사업다각화를 시현했고, 자산관리 부문에서 고객 로열티를 통한 경쟁력을 보유하고 있는 삼성증권(016360)과 미래에셋증권(006800)을 유지한다.

[도표 62] 이론과 다른 한국은행 기준금리와 증권업 지수 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 63] 증권사 Valuation Table

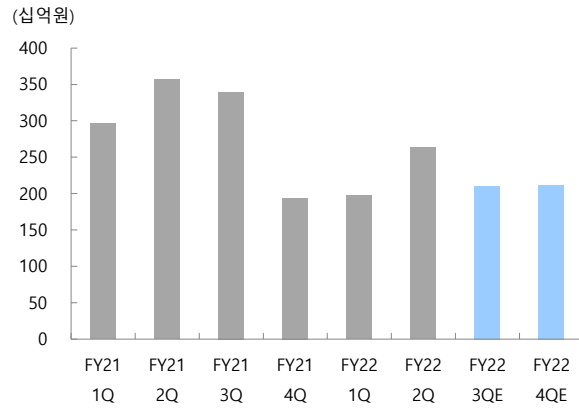
(단위: 원, 십억원, %, 배)

	미래에셋증권 (006800)	한국금융지주 (071050)	NH 투자증권 (005940)	삼성증권 (016360)	키움증권 (039490)
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가(원)	10,000	90,000	13,000	47,000	110,000
현재주가(9/13)(원)	6,710	56,500	9,840	34,050	85,900
상승여력(%)	49.0	59.3	32.1	38.0	28.1
당기순이익(2018)	462.0	515.9	361.5	334.1	193.2
당기순이익(2019)	663.7	759.1	476.4	391.8	362.0
당기순이익(2020)	834.3	859.9	576.9	507.8	696.7
당기순이익(2021)	1,183.4	1,764.6	931.5	965.3	910.2
당기순이익(2022E)	882.9	832.7	611.0	528.1	504.6
ROE(2018)(%)	5.9	12.4	7.3	7.4	10.7
ROE(2019)(%)	7.6	17.7	9.1	8.2	16.7
ROE(2020)(%)	9.0	18.0	10.3	9.9	27.1
ROE(2021)(%)	11.9	27.9	14.8	16.9	25.4
ROE(2022E)(%)	8.2	11.8	8.4	8.6	10.2
PER(2018)	11.6	7.1	11.1	8.6	8.9
PER(2019)	9.3	5.9	8.2	9.0	4.9
PER(2020)	9.3	5.7	6.0	7.3	4.0
PER(2021)	4.7	2.0	3.4	3.2	2.1
PER(2022E)	6.2	4.2	5.7	5.9	3.8
PBR(2018)	0.64	1.06	0.79	0.62	0.84
PBR(2019)	0.67	1.04	0.72	0.72	0.78
PBR(2020)	0.83	1.02	0.60	0.70	0.97
PBR(2021)	0.52	0.55	0.46	0.51	0.58
PBR(2022E)	0.50	0.49	0.46	0.50	0.45
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	6,150	1,050	3,800	3,500
DPS(2022E)	240	2,900	620	2,200	2,170
배당수익률(2018)(%)	3.4	3.0	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	7.6	8.4	8.5	3.3
배당수익률(2022E)(%)	3.6	5.1	6.3	6.5	2.5

자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

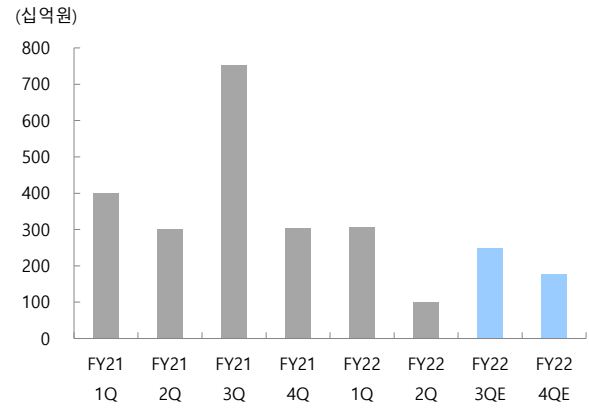
증권사 분기별 순이익

[도표 64] 미래에셋증권 분기별 순이익 추이



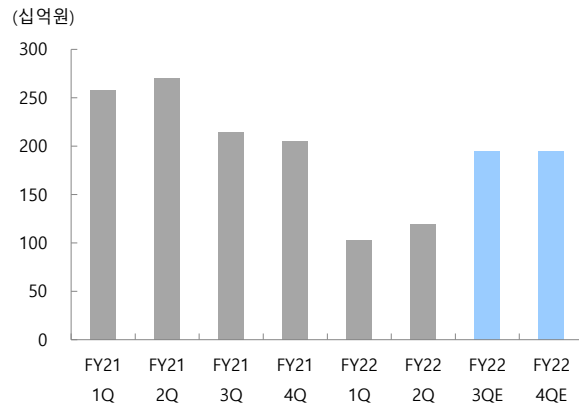
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 65] 한국금융지주 분기별 순이익 추이



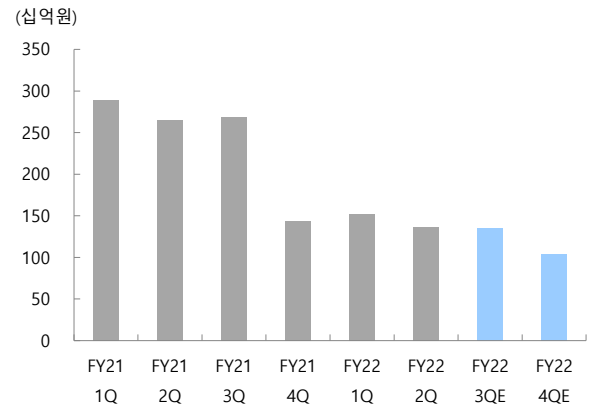
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 66] NH투자증권 분기별 순이익 추이



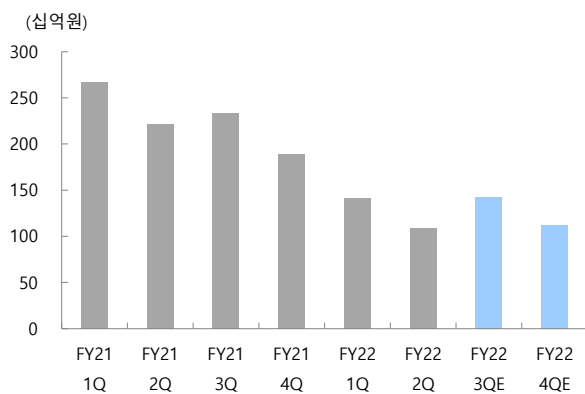
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 67] 삼성증권 분기별 순이익 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

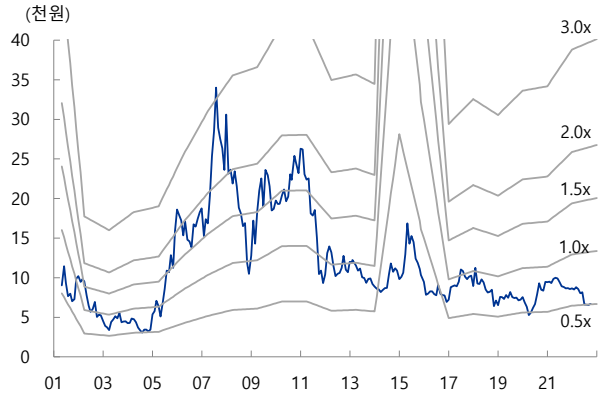
[도표 68] 키움증권 분기별 순이익 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

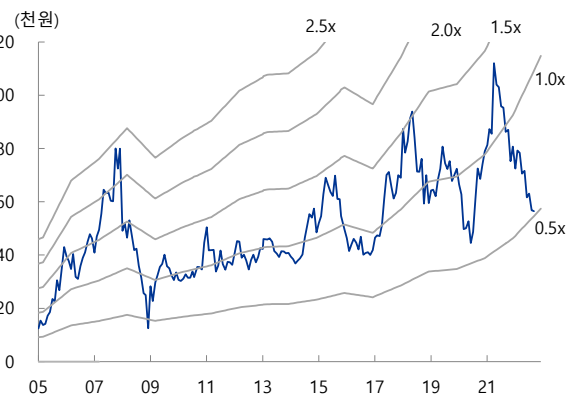
증권사 PBR밴드

[도표 69] 미래에셋증권 PBR 밴드



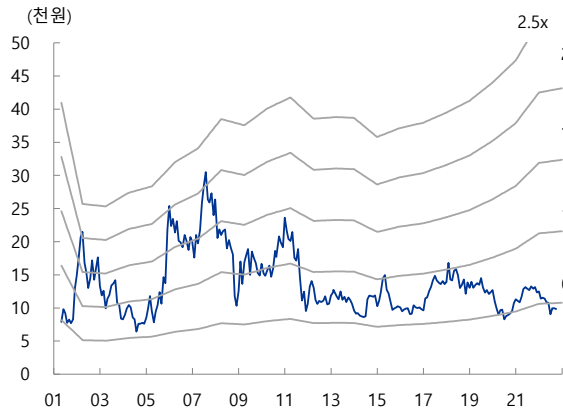
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 70] 한국금융지주 PBR 밴드



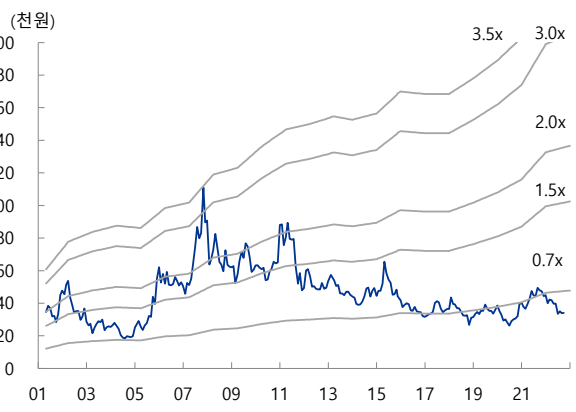
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 71] NH투자증권 PBR 밴드



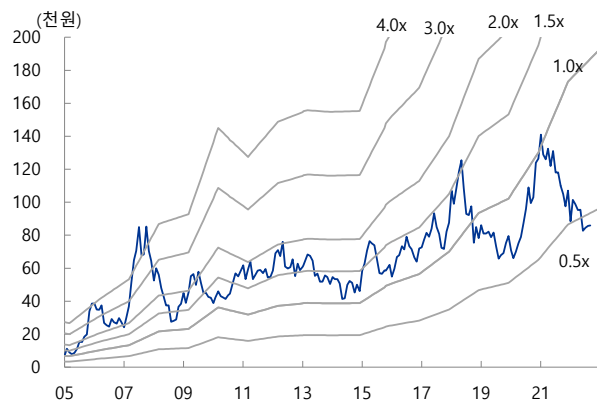
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 72] 삼성증권 PBR 밴드



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 73] 키움증권 PBR 밴드



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

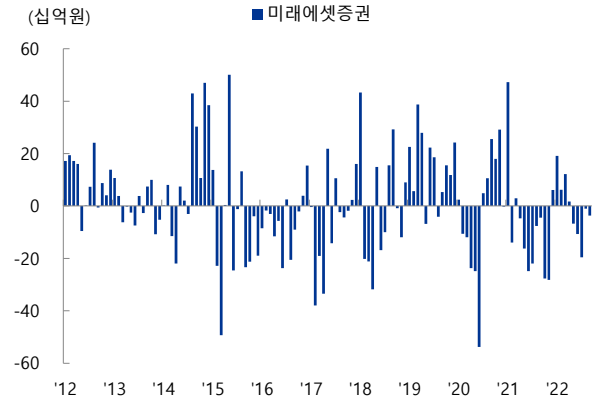
증권사 외국인 지분율 및 순매수 추이

[도표 74] 미래에셋증권 외국인 지분율 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 75] 미래에셋증권 외국인 순매수 추이



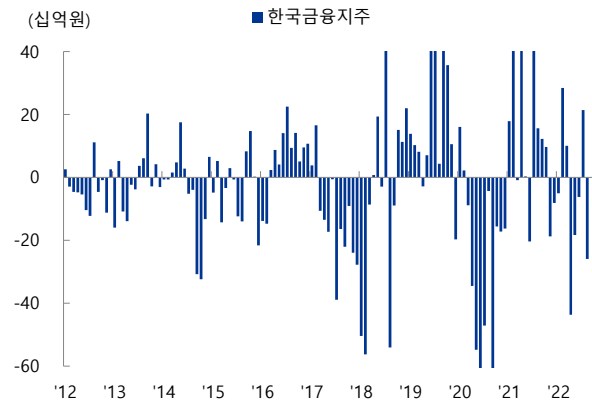
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 76] 한국금융지주 외국인 지분율 추이



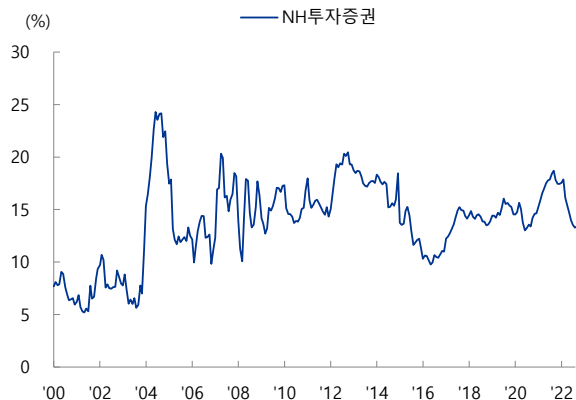
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 77] 한국금융지주 외국인 순매수 추이



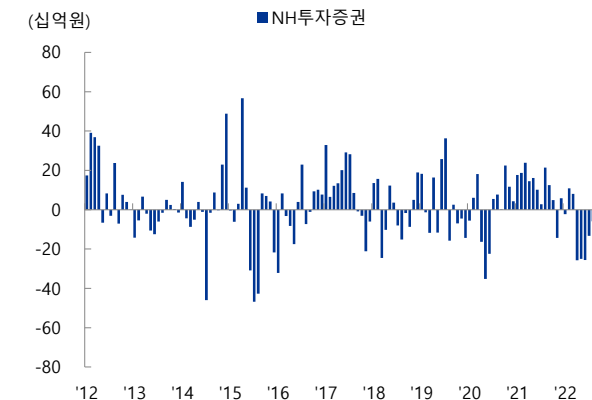
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 78] NH투자증권 외국인 지분율 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 79] NH투자증권 외국인 순매수 추이

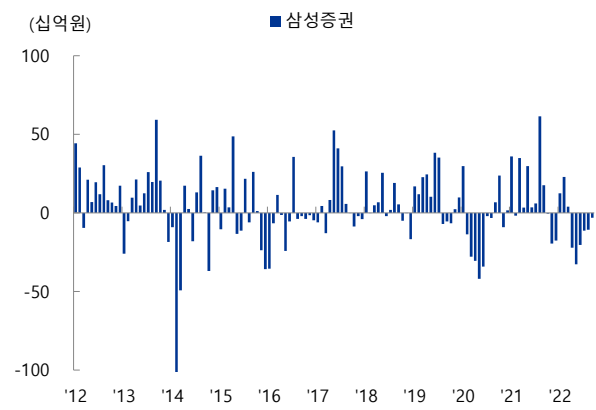


자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 80] 삼성증권 외국인 지분율 추이



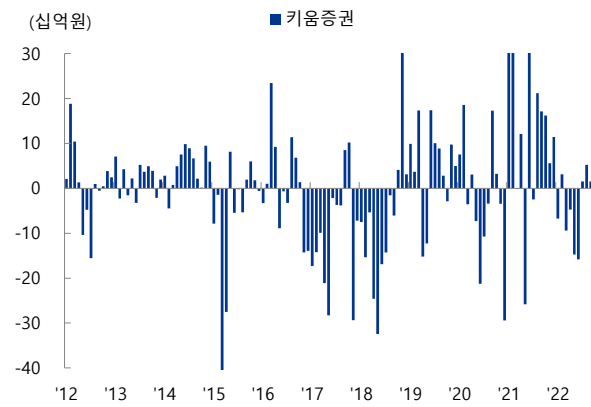
[도표 81] 삼성증권 외국인 순매수 추이



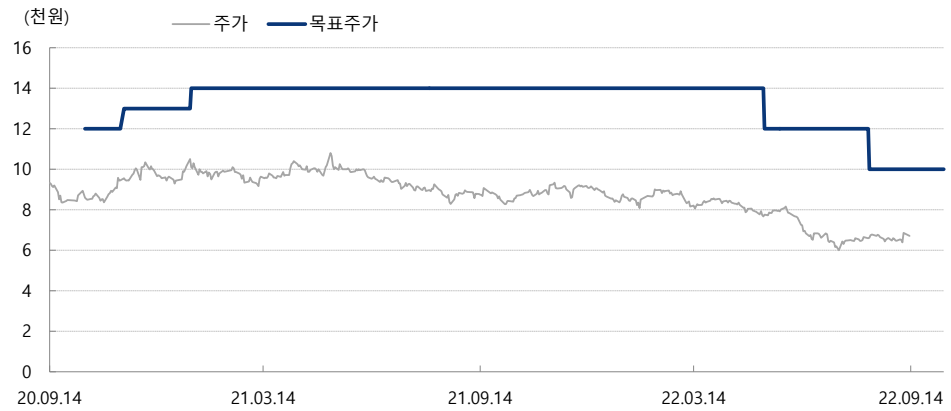
[도표 82] 키움증권 외국인 지분율 추이



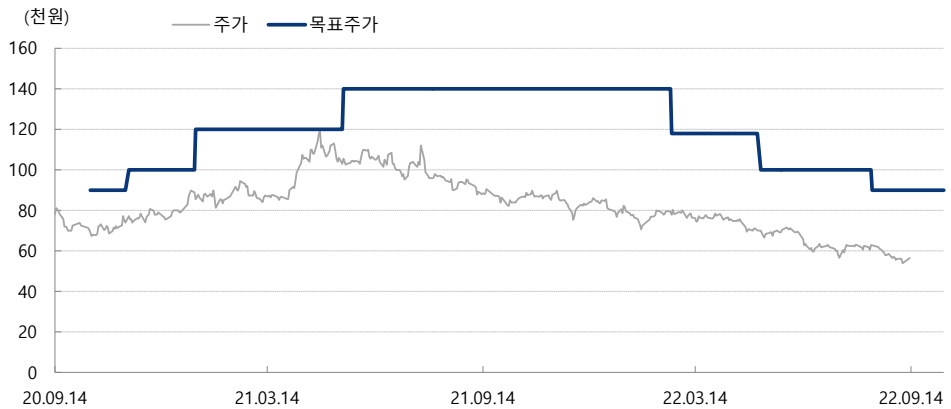
[도표 83] 키움증권 외국인 순매수 추이



미래에셋증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



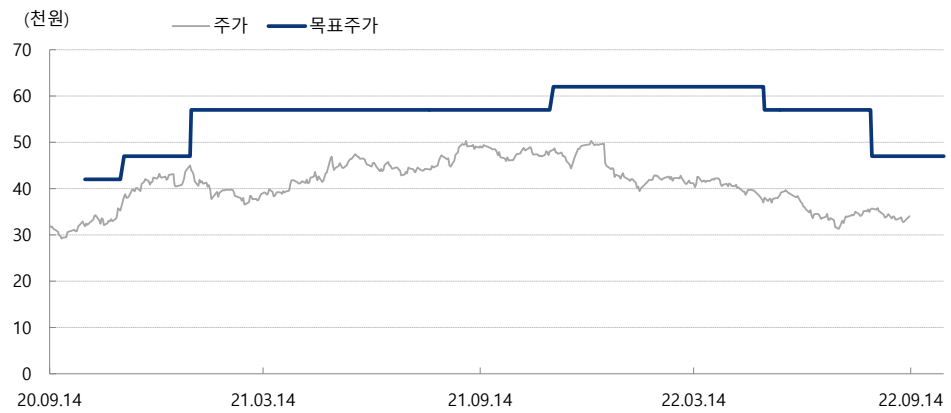
한국금융지주 최근 2년간 목표주가 변동추이



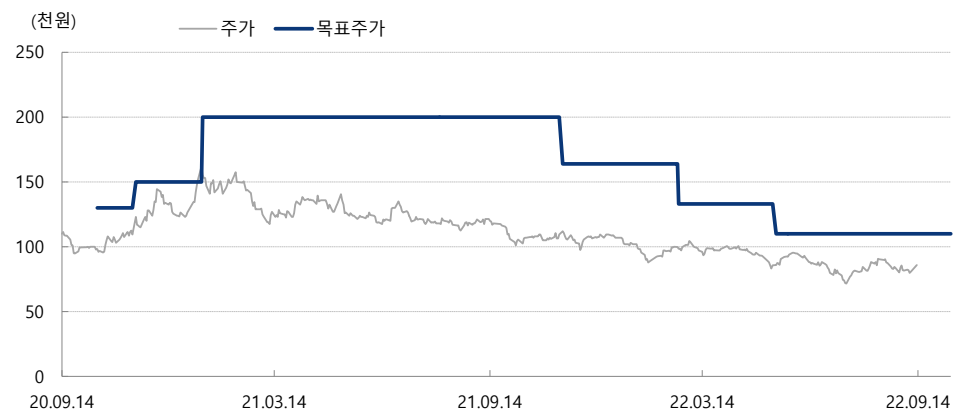
NH투자증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



삼성증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



키움증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



미래에셋증권 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	(39.50)	(36.29)
2020-10-14	매수	12,000	(26.75)	(20.17)	2022-04-05	매수	14,000	(40.62)	(36.29)
2020-11-16	매수	13,000	(24.69)	(19.23)	2022-05-13	매수	12,000	(41.93)	(32.00)
2021-01-12	매수	14,000	(29.48)	(26.43)	2022-08-10	매수	10,000	(32.60)	(32.60)
2021-02-02	매수	14,000	(29.41)	(26.43)	2022-08-12	매수	10,000	(33.96)	(31.40)
2021-02-22	매수	14,000	(30.26)	(25.71)	2022-09-14	매수	10,000		

자료: 교보증권 리서치센터

한국금융지주 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2019-10-21	매수	100,000	(29.76)	(26.90)	2021-02-22	매수	120,000	(26.46)	(13.75)
2019-11-19	매수	100,000	(29.18)	(26.80)	2021-04-13	매수	120,000	(21.59)	(0.42)
2020-01-08	매수	100,000	(29.58)	(24.20)	2021-05-18	매수	140,000	(25.85)	(21.43)
2020-02-24	매수	100,000	(35.05)	(24.20)	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	(35.90)	(32.03)
2020-11-16	매수	100,000	(21.17)	(10.20)	2022-05-09	매수	100,000	(35.73)	(28.40)
2021-01-12	매수	120,000	(28.15)	(25.17)	2022-08-12	매수	90,000	(35.88)	(31.00)
2021-02-15	매수	120,000	(27.30)	(21.25)	2022-09-14	매수	90,000		

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
2019-10-21	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	(28.30)	(25.63)
2020-07-27	매수	13,000	(28.84)	(16.15)	2022-04-05	매수	16,000	(28.82)	(25.63)
2020-10-14	매수	13,000	(28.15)	(16.15)	2022-04-22	매수	16,000	(34.94)	(25.63)
2020-11-16	매수	14,000	(17.65)	(11.43)	2022-08-12	매수	13,000	(23.99)	(21.15)
2021-01-12	매수	16,000	(27.30)	(24.38)	2022-09-14	매수	13,000		

자료: 교보증권 리서치센터

삼성증권 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2019-10-21	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	(28.84)	(18.87)
2020-08-24	매수	42,000	(29.90)	(21.43)	2022-04-05	매수	62,000	(30.39)	(18.87)
2020-10-14	매수	42,000	(28.41)	(14.88)	2022-05-13	매수	57,000	(37.92)	(30.44)
2020-11-16	매수	47,000	(12.10)	(4.26)	2022-08-12	매수	47,000	(27.54)	(23.83)
2021-01-12	매수	57,000	(29.10)	(23.42)	2022-09-14	매수	47,000		

자료: 교보증권 리서치센터

키움증권 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2019-08-17	매수	95,000			2021-02-10	매수	200,000	(31.55)	(21.25)
2019-10-21	매수	95,000			2021-04-13	매수	200,000	(31.89)	(21.25)
2019-11-19	매수	95,000			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	(27.28)	(21.43)
2020-10-14	매수	130,000	(19.03)	(13.46)	2022-05-16	매수	110,000	(22.46)	(13.27)
2020-11-16	매수	150,000	(12.87)	8.00	2022-08-12	매수	110,000	(22.65)	(13.27)
2021-01-12	매수	200,000	(25.68)	(21.25)	2022-09-14	매수	110,000		

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_2022.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	97.5%	0.0%	2.5%	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 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하