Meritz Financial Insight

금융 Analyst 조아해
02. 6454-4870
like.cho@meritz.co.kr

산뜻하게 출발한 증권사

증권 1Q24 Preview – 컨센서스 상회 전망

커버리지 합산 증권사들의 1Q24 순이익 9,668억원(흑전 QoQ, -23.6 YoY)으로 컨센서스를 4.1% 상회할 것으로 전망. 1Q 중 1) 증시 거래대금 상승에 따른 브로커리지 수수료 증가 및 2) 전통IB 부문 실적 회복세가 기대되는 가운데, 3) 순상품운용손익 및 기타 손익이 전분기대비 흑자전환할 것으로 예상

브로커리지 수수료 수익은 6,026억원으로 전분기대비 45.3% 증가할 것으로 추정. 양호한 증시 거래대금 추이 기반 브로커리지 관련 이자수익 또한 전분기대비 증가한 것으로 예상. 1) 1Q24 일평균 거래대금은 21.4조원으로 전분기대비 29.7% 증가한 가운데(vs. 4Q23 16.5조원; -28.6% QoQ), 2) 3월말 신용공여 잔고는 20.3조원으로 전분기대비 10.5% 증가

IB 부문 관련 수수료 수익(인수/주선 및 기타 수수료 합산)은 3,450억원으로 전분기대비 3.2% 증가할 것으로 추정. 부동산금융은 여전히 부진. 증권사들의 부동산PF 신용공여 규모는 3월말 기준 16.2조원으로 전분기대비 8.5% 감소. 다만 전통IB 부문은 뚜렷한 회복세를 시현. ECM 및 DCM 합산 주관금액은 전분기대비 61.5% 증가(vs. 4Q23 -2.0% QoQ)

순상품운용손익 및 기타 손익은 전분기대비 흑자전환할 것으로 추정. 1) 전분기 발생했던 일회성 요인인 영풍제지 미수금 비용 4,300억원(키움증권)이 소멸된 가운데, 2) 채권 Trading 손익이 안정적 수준에서 방어될 것이며, 3) 국내 부동산PF 관련 충당금과 해외 상업용 부동산 관련 손상차손 부담이 전분기대비 축소될 것으로 예상. 다만 해외 상업용 부동산 익스포져가 높은 증권사들의 경우 일부 손상차손 인식이 불가피한 것으로 판단

공존하는 기대와 우려

증권사들의 양호한 1Q24 실적과 함께 적극적인 주주환원정책을 제시하고 있는 점은 긍정적. 커버리지 증권사 중 1) 미래에셋증권(FY2024~FY2026 주주환원을 조정 당기순이익의 35% 이상 유지), 2) 키움증권(FY2023~FY2025 주주환원을 별도 재무제표 기준 당기순이익의 30% 이상 유지)에 이어 3) NH투자증권(전년대비 증가한 당기순이익 기반 자사주 매입 및 소각 활용 예정)까지도 주주환원정책을 제시.

다만 부동산PF 및 해외 상업용 부동산 관련 우려가 여전히 짙은 상황. 해당 우려가 완화되기 위해서는 1) 유동성 리스크(= 단기 금융시장 위축) 및 2) 신용 리스크(= 부동산 경기 위축) 해소 필요. 1)의 경우 자금조달 시장 양극화가 여전히 진행되고 있으며, 2)의 경우 전국 매매가격지수가 하락세(3월 95.8; -0.1% MoM)를 지속하는 등 주택경기 상황 회복을 논하기엔 이른 것으로 판단

현 상황 상 브로커리지 수익 비중이 높은 증권사들이 안정적 실적 및 배당수익까지 기대 가능. 이러한 관점에서 업종 내 키움증권, 삼성증권을 Top picks으로 제시

1Q24 Preview – 컨센서스 상회 전망

커버리지 합산 증권사들의 1Q24 순이익 9,668억원(흑전 QoQ, -23.6 YoY)으로 컨센서스를 4.1% 상회할 것으로 전망한다. 1Q 중 1) 증시 거래대금 상승에 따른 브로커리지 수수료 증가 및 2) 전통IB 부문 실적 회복세가 기대되는 가운데, 3) 순상품운용손익 및 기타 손익이 전분기대비 흑자전환할 것으로 예상된다.

커버리지 합산 브로커리지 수수료 수익은 6,026억원으로 전분기대비 45.3% 증가할 것으로 추정한다. 양호한 증시 거래대금 추이 기반 브로커리지 관련 이자수익 또한 전분기대비 증가한 것으로 예상한다. 1) 1Q24 일평균 거래대금은 21.4조원으로 전분기대비 29.7% 증가한 가운데(vs. 4Q23 16.5조원; -28.6% QoQ), 2) 3월말 신용공여 잔고는 20.3조원으로 전분기대비 10.5% 증가하였기 때문이다.

커버리지 합산 IB 부문 관련 수수료 수익(인수/주선 및 기타 수수료 합산)은 3,450억원으로 전분기대비 3.2% 증가할 것으로 추정한다. 부동산금융은 여전히 부진하다. 증권사들의 부동산PF 신용공여 규모는 3월말 기준 16.2조원으로 전분기대비 8.5% 감소하였다. 다만 전통IB 부문은 뚜렷한 회복세를 시현했다. ECM 및 DCM 합산 주관금액은 전분기대비 61.5% 증가하였다(vs. 4Q23 -2.0% QoQ).

커버리지 합산 순상품운용손익 및 기타 손익은 전분기대비 흑자전환할 것으로 추정한다. 1) 전분기 발생했던 일회성 요인인 영풍제지 미수금 비용 4,300억원(키움증권)이 소멸된 가운데, 2) 채권 Trading 손익이 안정적 수준에서 방어될 것이며, 3) 국내 부동산PF 관련 충당금과 해외 상업용 부동산 관련 손상차손 부담이 전분기대비 축소될 것으로 예상한다. 다만 해외 상업용 부동산 익스포져가 높은 증권사들의 경우 일부 손상차손 인식이 불가피한 것으로 판단된다.

한편 주요 증권사들의 적정주가를 7.5% 상향한다. 1) 브로커리지, 전통IB 부문 수익 회복에 따른 연간 순이익 추정치를 상향 조정한 가운데, 2) 주주환원정책을 제시한 증권사들의 경우 가시성 확보에 따른 할인율 축소를 반영하였다.

표1 커버리지 증권 합산 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2023	2024E	2025E
순수수료수익	983	860	995	1,151	1,142	889	1,089	4,177	4,206	4,279
수탁수수료	475	418	538	575	601	415	603	2,180	2,290	2,266
수익증권취급수수료	67	53	59	63	62	51	60	245	253	263
랩어카운트수수료	32	27	26	34	36	27	30	126	122	126
인수및주선수수료	51	37	58	68	58	51	52	247	237	267
기타수수료수익	302	249	257	362	333	283	293	1,298	1,260	1,324
순이자수익	946	835	786	922	987	1,016	1,034	3,711	4,166	4,268
순상품운용수익	(45)	(527)	1,039	278	35	(275)	317	1,076	1,223	1,525
기타이익	5	317	63	(129)	105	(642)	83	(603)	328	332
순영업수익	**1,889**	**1,485**	**2,883**	**2,221**	**2,269**	**989**	**2,523**	**8,361**	**9,922**	**10,404**
판매비와관리비	1,153	1,247	1,295	1,207	1,292	1,194	1,245	4,988	5,009	5,107
영업이익	**736**	**238**	**1,587**	**1,014**	**977**	**(206)**	**1,278**	**3,373**	**4,913**	**5,296**
영업외이익	17	(89)	85	63	(44)	(179)	57	(76)	63	87
법인세차감전순이익	**764**	**159**	**1,679**	**1,072**	**923**	**(356)**	**1,335**	**3,317**	**4,976**	**5,384**
법인세	233	(215)	411	243	178	(101)	367	730	1,368	1,481
당기순이익	531	374	1,268	828	745	(255)	968	2,587	3,608	3,903
지배주주 순이익	**528**	**370**	**1,266**	**820**	**744**	**(256)**	**967**	**2,574**	**3,604**	**3,899**

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표2 커버리지 증권 당기순이익 1Q24E

(십억원)	1Q24E	4Q23	(% QoQ)	1Q23	(% YoY)	컨센서스	(%)
미래에셋증권	154.7	(119.7)	흑전	236.7	(34.6)	158.7	(2.5)
NH투자증권	177.8	88.9	100.0	184.1	(3.4)	170.9	4.0
삼성증권	178.5	(7.8)	흑전	252.6	(29.4)	170.2	4.9
한국금융지주	265.4	(26.2)	흑전	301.2	(11.9)	234.6	13.1
키움증권	190.5	(191.4)	흑전	291.5	(34.7)	194.4	(2.0)
합산	**966.8**	**(256.2)**	**흑전**	**1,266.1**	**(23.6)**	**928.7**	**4.1**

자료: 각 사, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 커버리지 증권 연간이익 전망 변경

	New		Old		차이	
(십억원)	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
미래에셋증권	653.3	729.3	639.7	711.3	2.1	2.5
NH투자증권	635.8	677.9	581.0	658.1	9.4	3.0
삼성증권	669.1	703.8	630.6	665.3	6.1	5.8
한국금융지주	910.8	992.2	906.1	941.2	0.5	5.4
키움증권	734.8	796.0	683.2	716.9	7.5	11.0
합산	**3,603.8**	**3,899.2**	**3,440.6**	**3,692.8**	**4.7**	**5.6**

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표4 커버리지 증권 연간이익 추이

(십억원)	2022	2023	(% YoY)	2024E	(% YoY)	2025E	(% YoY)
미래에셋증권	685.9	327.0	(52.3)	653.3	99.8	729.3	11.6
NH투자증권	303.4	556.4	83.4	635.8	14.3	677.9	6.6
삼성증권	422.4	547.4	29.6	669.1	22.2	703.8	5.2
한국금융지주	636.8	707.0	11.0	910.8	28.8	992.2	8.9
키움증권	507.3	436.3	(14.0)	734.8	68.4	796.0	8.3
합산	2,555.9	2,574.1	0.7	3,603.8	40.0	3,899.2	8.2

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표5 증권 적정주가 변경 내역

(원)	New	Old	차이 (%)	현재가 (4/18)	Upside Potential
미래에셋증권	8,000	7,000	14.3	7,290	9.7
NH투자증권	14,000	13,000	7.7	11,340	23.5
키움증권	150,000	130,000	15.4	126,400	18.7

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표6 증권 적정주가 산출

	단위	미래에셋증권	NH투자증권	키움증권
3개년 평균 ROE [A]	%	6.2	8.0	13.6
Cost of Equity [B]	%	8.3	6.8	9.6
할증폭 [C]		5.9	5.9	9.3
조정 COE [E=B+C]		14.2	12.6	18.9
Eternal Growth [D]	%	0	0	0
Adj. Fair PBR (이론적 PBR) [F=(A-D)/(E-D)]		0.4	0.6	0.7
Premium/Discount [G]	%	0	0	0
Target PBR [H=F*(1+G)]	배	0.4	0.6	0.7
12M Fwd BPS [I]	원	18,481	22,722	201,675
적정주가 [J=H*I]	원	8,000	14,000	150,000
현재가 (4/18) [K]	원	7,290	11,340	126,400
Upside Potential [L=(J-K)/K]	%	9.7	23.5	18.7

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

브로커리지 부문: 1Q24 일평균 거래대금 21.4조원 (+29.7% QoQ)

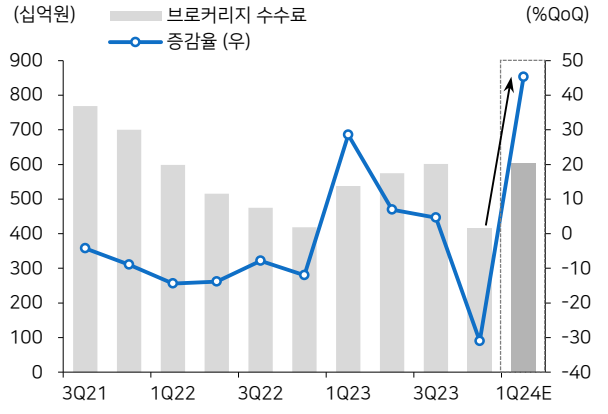
커버리지 합산 브로커리지 수수료 수익은 6,026억원으로 전분기대비 45.3% 증가할 것으로 추정한다. 양호한 증시 거래대금 추이 기반 브로커리지 관련 이자수익 또한 전분기대비 증가한 것으로 예상한다.

1Q24 일평균 거래대금은 21.4조원으로 전분기대비 29.7% 증가하였다(vs. 4Q23 16.5조원; -28.6% QoQ). 1Q24 시가총액 회전율(KOSPI+KOSDAQ)은 206.2%로 전분기대비 39.3%p 상승했다(vs. 4Q23 167.0%; -65.1%p QoQ). 주체별 모두 거래대금 회복세를 보인 가운데, 외국인 투자자 비중이 확대되었다(외국인 21.5%; +4.3%p MoM). 이는 주로 금융당국의 '기업 밸류업 프로그램' 도입에 따른 투자심리 회복에 기인한다.

국내주식 거래대금과 함께 해외주식 거래대금 또한 높은 증가세를 시현했다. 1Q24 일평균 거래대금은 1,029억달러로 전분기대비 48.5% 증가하였다(vs. 4Q23 692억달러; -10.6% QoQ). 이는 1) Fed의 기준금리 인하 기대감에 따른 위험자산 선호 및 2) 글로벌 AI 훈풍에 따른 해외 증시 랠리에 기인한다.

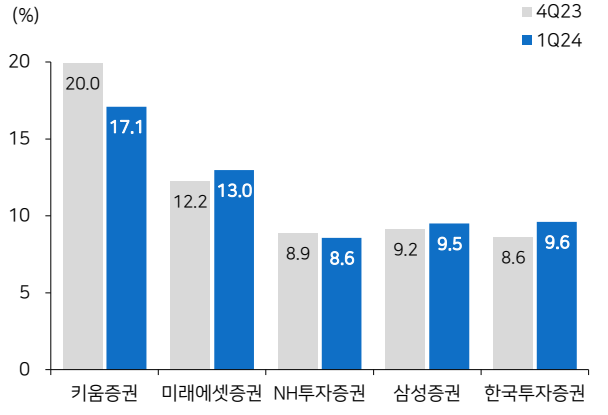
한편 증시의 대기자금 성격인 고객예탁금은 3월말 56.5조원으로 전분기대비 5.0% 증가하며 회복세를 지속했다(vs. 23년 12월말 53.8조원; +7.7% QoQ). 신용공여 잔고 20.3조원으로 전분기대비 10.5% 증가하였다(vs. 23년 12월말 18.4조원; -8.8% QoQ).

그림1 커버리지 합산 브로커리지 수수료 추이



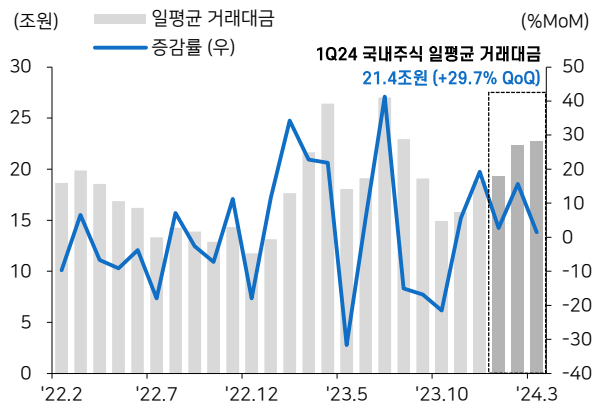
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림2 커버리지 브로커리지 M/S



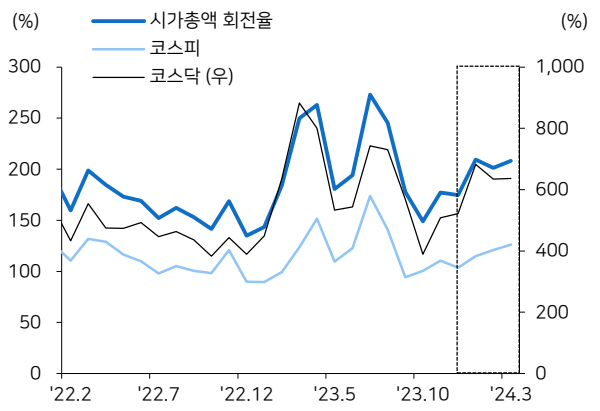
자료: Check, 메리츠증권 리서치센터

그림3 국내주식 거래대금 추이



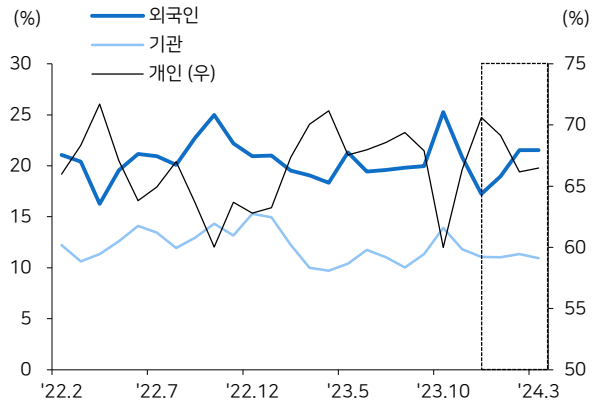
자료: KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림4 회전율 추이



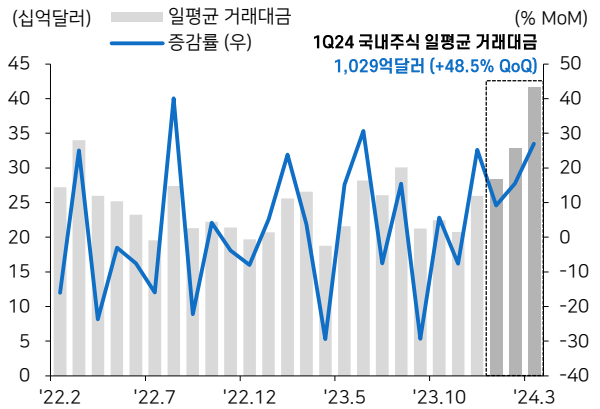
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 주체별 매매비중 추이



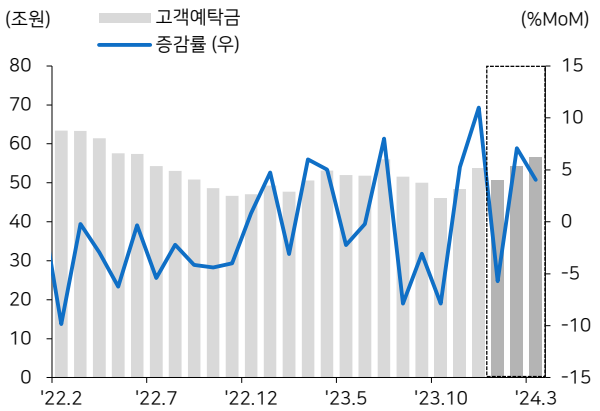
자료: KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림6 해외주식 거래대금 추이



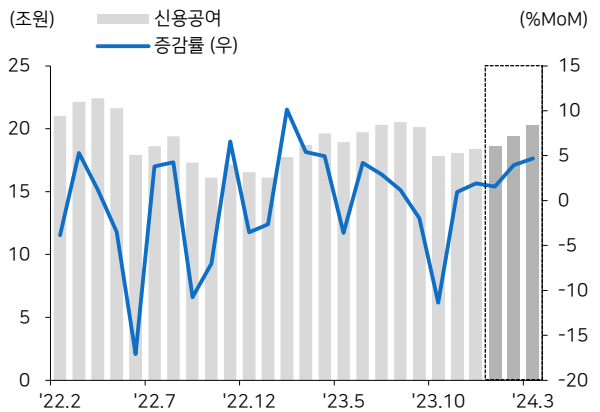
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 고객예탁금 추이



자료: KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림8 신용공여잔고 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

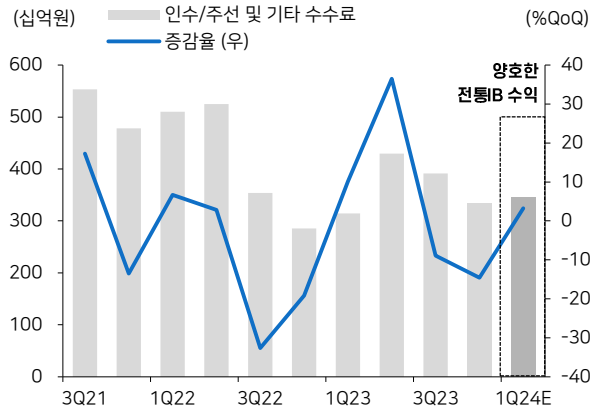
IB 부문: 전통 IB부문의 뚜렷한 회복세

커버리지 합산 IB 부문 관련 수수료 수익(인수/주선 및 기타 수수료 합산)은 3,450억원으로 전분기대비 3.2% 증가할 것으로 추정한다. 부동산금융은 여전히 부진하나, 전통IB 부문은 뚜렷한 회복세를 시현했다.

부동산금융은 여전히 부진하다. 1) 증권사들의 부동산PF 신용공여 규모는 3월말 기준 16.2조원으로 전분기대비 8.5% 감소한 가운데(vs. 23년 12월말 18.8조원; -3.6% QoQ), 2) 자금조달 양극화가 여전히 진행되고 있으며(1월 30일 기준 PF ABSTB A1 4.55% vs. A2 이하 7.67%), 3) 증권사들 또한 건전성 관리 차원 하 보수적인 영업행태를 유지할 것으로 예상한다.

다만 전통IB 부문은 양호하다. ECM 및 DCM 합산 주관금액은 전분기대비 61.5% 증가하였다(vs. 4Q23 -2.0% QoQ). 1) ECM은 전분기 대규모 IPO 영향(두산로보틱스, 에코프로머티리얼즈, DS단석 등)으로 45.6% 감소했으나, 2) DCM은 연내 금리하락 기대감으로 일반채(+25% YoY), 여신전문금융채권(+33% YoY) 등 모든 부문에서 발행이 증가함에 따라 전분기대비 76.4% 큰 폭으로 증가하였다.

그림9 **커버리지 합산 인수/주선 및 기타 수수료 추이**

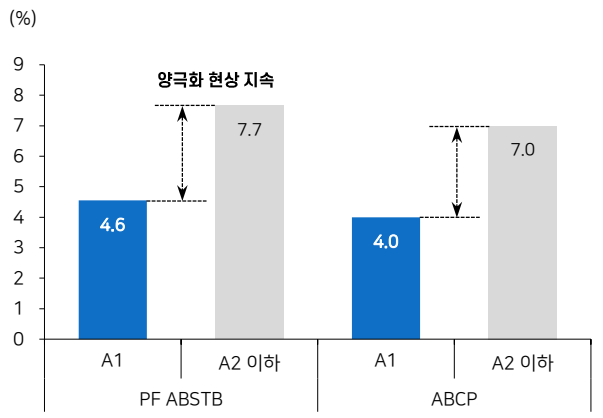


자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림10 **부동산PF 신용공여 추이**

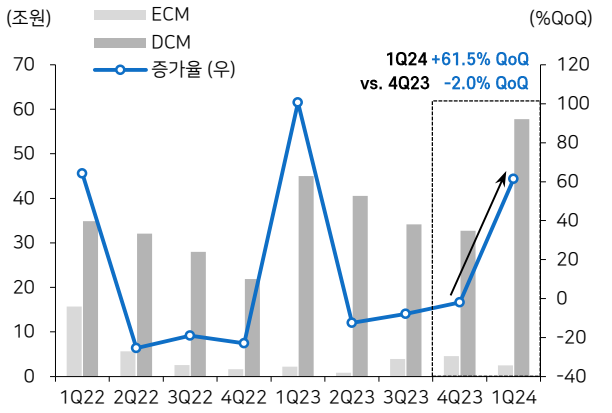
자료: 인포맥스, 메리츠증권 리서치센터

그림11 PF 단기물 금리 평균 거래 금리 (1월 30~31일)



자료: 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

그림12 ECM, DCM 추이



자료: 더벨, 메리츠증권 리서치센터

표7 1Q24 ECM 주관 순위

순위	주관사	금액 (십억원)
1	NH투자증권	586
2	KB증권	488
3	한국투자증권	383
4	미래에셋증권	344
5	대신증권	334
6	신한투자증권	76
7	하나증권	62
8	SK증권	49
9	삼성증권	42
10	DB금융투자	30

자료: 더벨, 메리츠증권 리서치센터

표8 1Q24 DCM 주관 순위

순위	주관사	금액 (십억원)
1	한국투자증권	7,007
2	KB증권	6,222
3	NH투자증권	5,323
4	SK증권	4,706
5	신한투자증권	4,085
6	미래에셋증권	2,748
7	교보증권	2,565
8	한양증권	2,521
9	키움증권	2,068
10	메리츠증권	1,990

자료: 더벨, 메리츠증권 리서치센터

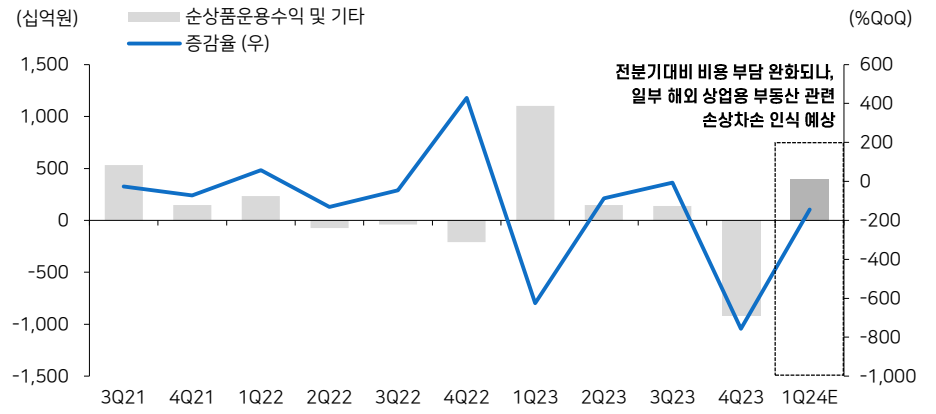
순상품운용수익 및 기타: 전분기대비 비용 부담 완화

커버리지 합산 순상품운용손익 및 기타 손익은 전분기대비 흑자전환할 것으로 추정한다. 1) 전분기 발생했던 일회성 요인인 영풍제지 미수금 비용 4,300억원(키움증권)이 소멸된 가운데, 2) 채권 Trading 손익이 안정적 수준에서 방어될 것이며, 3) 국내 부동산PF 관련 충당금과 해외 상업용 부동산 관련 손상차손 부담이 전분기대비 축소될 것으로 예상한다.

증권사들의 자산 내 채권 비중이 약 30%인 가운데(커버리지 증권사 평균), 1Q24 중 금리 변동성이 축소됨에 따라 채권 Trading 손익은 안정적 수준에서 방어될 것으로 예상한다(3월 국고채 3년물 +17bp QoQ vs. 23년 12월말 -73bp QoQ).

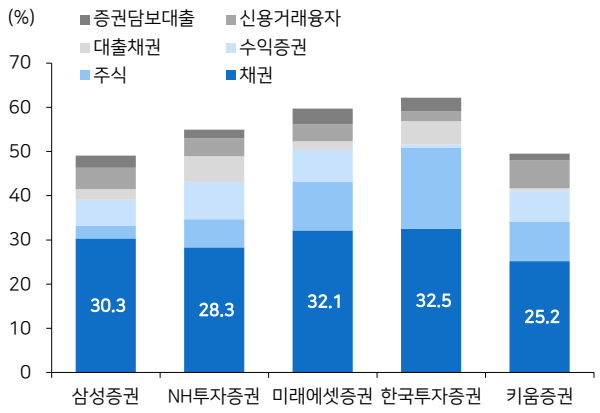
통상 6월 말, 12월 말 투자자산 재평가 시행 시기인 점 고려 시, 1Q24 중 관련 손상차손 비용 부담이 전분기대비 완화될 것으로 예상한다. 다만 해외 상업용 부동산 익스포져가 높은 증권사들의 경우 일부 손상차손 인식이 불가피한 것으로 판단된다.

그림13 **커버리지 합산 순상품운용수익 및 기타 손익 추이**



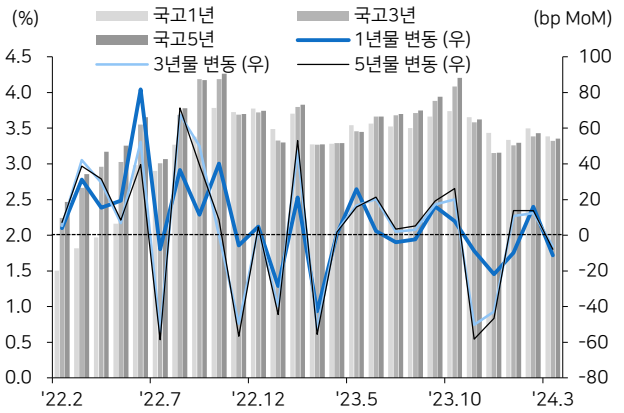
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림14 증권사별 자산 Breakdown



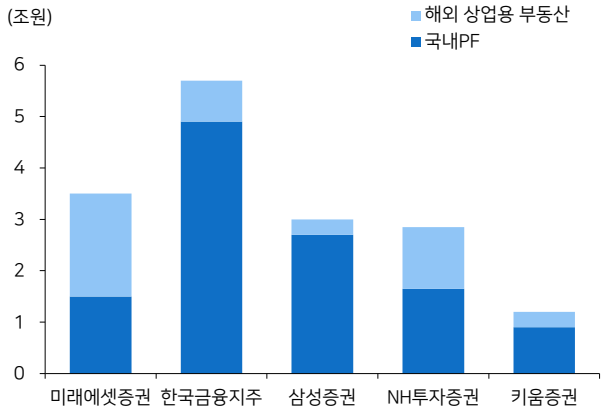
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림15 국고채 금리 추이



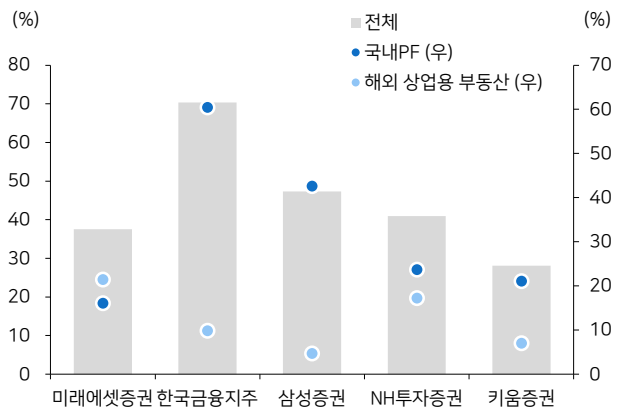
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림16 증권사 국내 부동산PF, 해외상업용부동산 현황



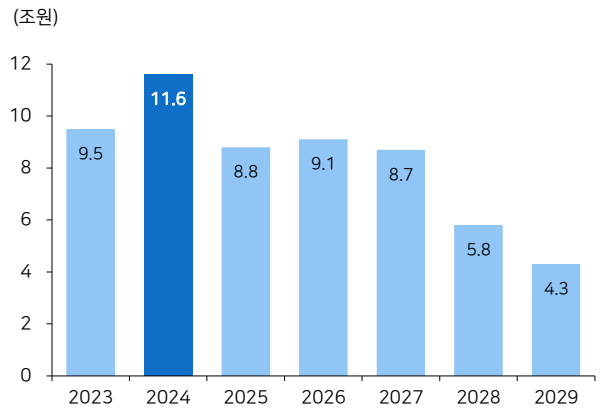
주: 4Q23 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림17 증권사 자본대비 국내 부동산PF, 해외상업용부동산 비중



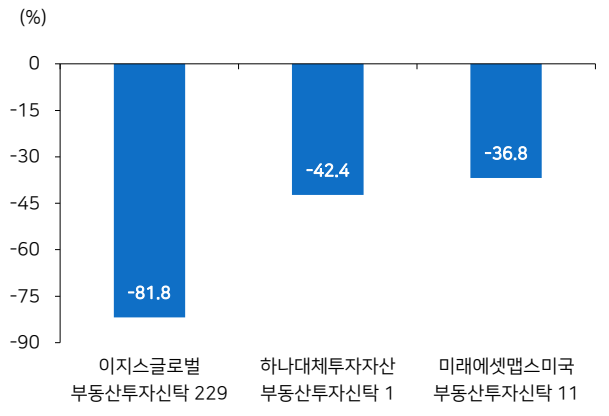
주: 4Q23 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림18 해외 부동산펀드 만기 도래 현황 (2022년말 기준)



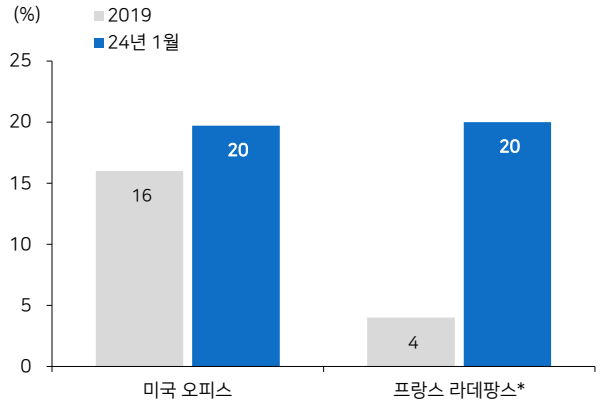
자료: 오기형 더불어민주당 의원실, 금감원, 메리츠증권 리서치센터

그림19 주요 해외 부동산펀드 1년 손실률 (3월 18일 기준)



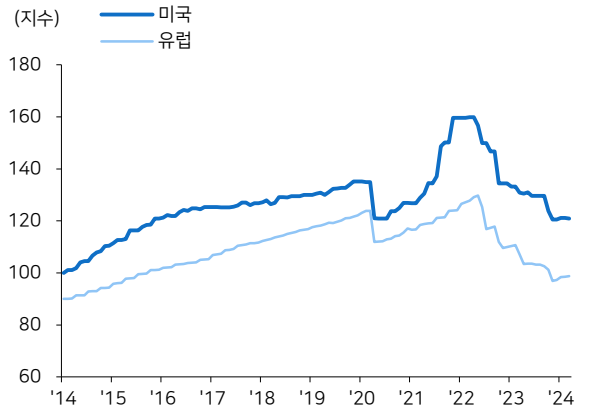
자료: 각 사, 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

그림20 코로나 전후 미국, 프랑스 공실률



주: * 프랑스 2023년말 기준
자료: 무디스, 세빌스, 메리츠증권 리서치센터

그림21 미국 유럽 상업용 부동산 가격지수 추이



자료: Green Street CPPI, 메리츠증권 리서치센터

공존하는 기대와 우려

증권 업종에 대해 Neutral 의견을 유지한다. 1) 양호한 1Q24 실적 및 적극적인 주주환원정책을 제시하고 있는 점은 긍정적이나, 2) 최근 불투명해진 금리 방향성 및 당국의 부동산PF 구조조정 방안 등 고려 시, 부동산PF 및 해외 상업용 부동산 관련 우려가 여전히 짙다.

다만 증권사 각자만의 고유한 특성을 지니고 있는 점 고려 시, 종목별 선별적 접근은 유효하다.

주주환원정책의 가시화

은행에 이어 증권도 주주환원정책을 적극적으로 제시하고 있다. 배당뿐만 아니라 자사주 매입 및 소각까지 활용하며 주주환원정책의 가시성을 제고하기 시작했다.

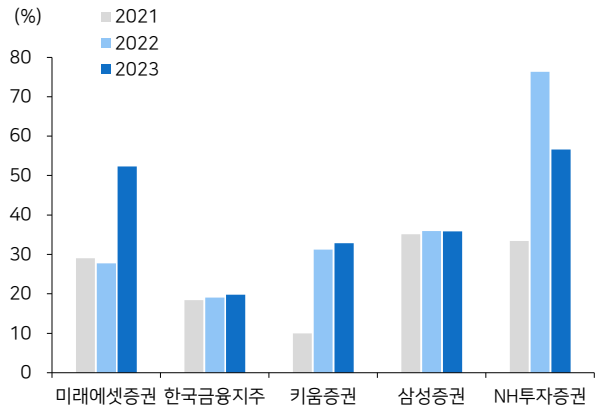
커버리지 증권사 중 1) 미래에셋증권(FY2024~FY2026 주주환원을 조정 당기순이익의 35% 이상 유지), 2) 키움증권(FY2023~FY2025 주주환원을 별도 재무제표 기준 당기순이익의 30% 이상 유지)에 이어 3) NH투자증권(DPS 및 자사주 매입 및 소각 활용 예정)까지도 주주환원정책을 제시했다.

표9 증권사 주주환원정책

증권사	내용
미래에셋증권	▪ FY2024~FY2026 주주환원을 조정 당기순이익의 35% 이상 유지 ▪ 매년 최소 보통주 1,500만주 및 2우선주 100만주 이상 소각 포함
키움증권	▪ FY2023~FY2025 주주환원을 별도 재무제표 기준 당기순이익의 30% 이상 유지 ▪ 기취득 자기주식 2,095,345주 분할 소각 계획 (2024~2026년까지 매년 3월 1/3씩 소각 계획)
NH투자증권	▪ 안정적인 DPS 기조 유지 및 ▪ 전년대비 증가한 당기순이익(별도 기준)에서 현금배당과 법정적립금을 차감한 잔여재원의 50% 한도 내 자사주 매입 및 소각을 활용 예정

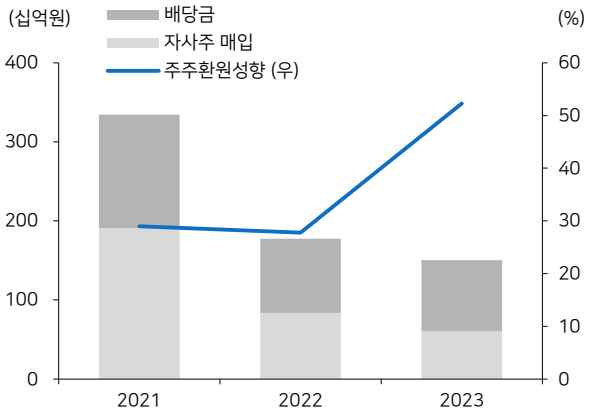
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림22 증권사 주주환원성향 추이



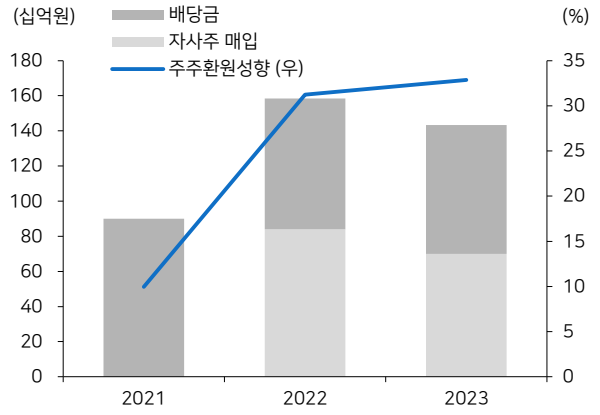
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림23 미래에셋증권 주주환원성향 추이 (보통주 기준)



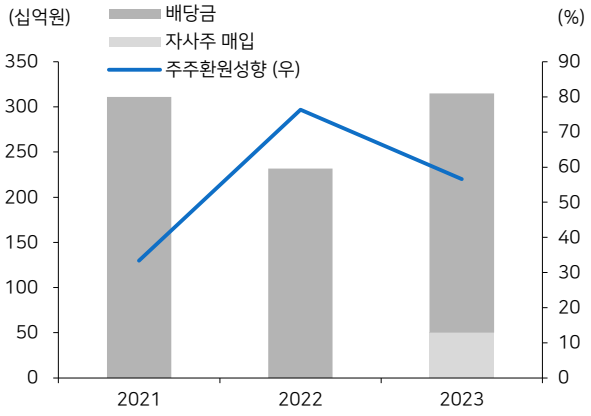
자료: 미래에셋증권, 메리츠증권 리서치센터

그림24 키움증권 주주환원성향 추이



자료: 키움증권, 메리츠증권 리서치센터

그림25 NH투자증권 주주환원성향 추이



자료: NH투자증권, 메리츠증권 리서치센터

지속되고 있는 우려

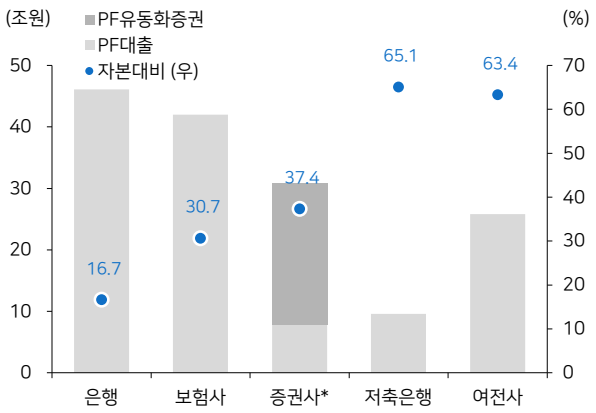
부동산PF 관련 증권사 IB 실적 우려는 여전히 지속되고 있다.

4Q23 기준 자본대비 부동산PF 익스포져가 높은 업권은 저축은행(65.1%), 여전사(63.4%), 증권사(유동화증권 포함 기준; 37.4%), 보험사(30.7%), 은행(16.7%) 순이다. 익스포져가 높은 이들 중심으로 부동산PF 연체율이 상승세가 뚜렷하다. 전년말 기준 증권사 13.7%(+3.4%p YoY), 저축은행 6.94%(+4.9% YoY), 여전사 4.7% (+2.5% YoY) 기록하였다. 물론 과거 위기 연체율 대비 여전히 낮은 수준이나, 건전성 지표 악화는 여전히 진행 중이다.

해당 지표들이 안정화되기 위해서는 부동산 기업금융 관련 1) 유동성 리스크(= 단기 금융시장 위축)와 2) 신용 리스크(= 부동산 경기 위축)가 해소되어야 한다. 1)의 경우 앞서 본 바와 같이 자금조달 시장 양극화가 여전히 진행되고 있으며, 2)의 경우 전국 매매가격지수가 하락세(3월 95.8; -0.1% MoM)를 지속하는 등 주택경기 상황 회복을 논하기엔 이른 것으로 판단된다.

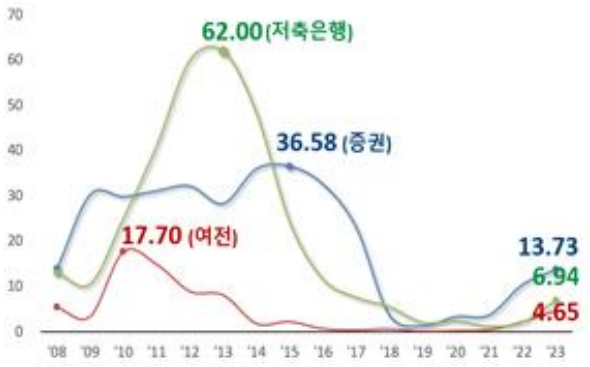
이에 따른 증권사들의 충당금 적립 기조는 앞으로도 지속될 가능성이 높다. 1) 증권사들은 작년 4Q23 중 이미 대규모의 충당금을 적립했으나(3.2조원; 잔액대비 11% vs. 3Q23 2.0조원; 잔액대비 8%), 2) 올해 부동산PF 만기도래 규모가 집중되어 있는 가운데(24년 8.3조원 vs. 25년 5.4조원), 3) 현재 금융당국의 건설 및 PF 시장 관련 주요 지원책, 구조조정을 가속화 할 수 있는 인센티브 안 검토 등 부동산 PF '옥석가리기'를 본격화하고 있으며 이로 인한 추가적인 비용 발생이 불가피한 것으로 판단된다

그림26 부동산PF 익스포져 현황 (4Q23)



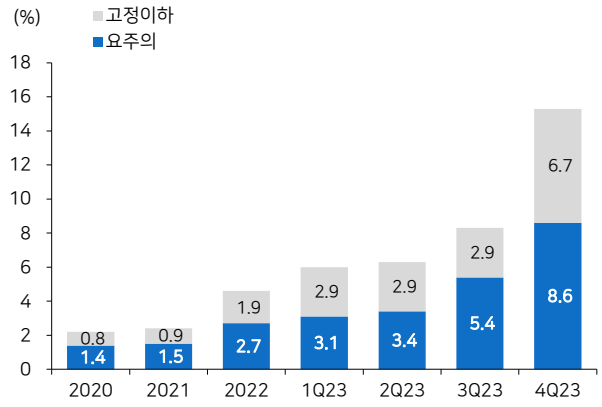
주: *증권사 PF유동화증권(23.0조원) 2Q23 기준
자료: 금감원, 한국은행, 나이스신용평가, 메리츠증권 리서치센터

그림27 비은행 부동산PF대출 연체율 추이



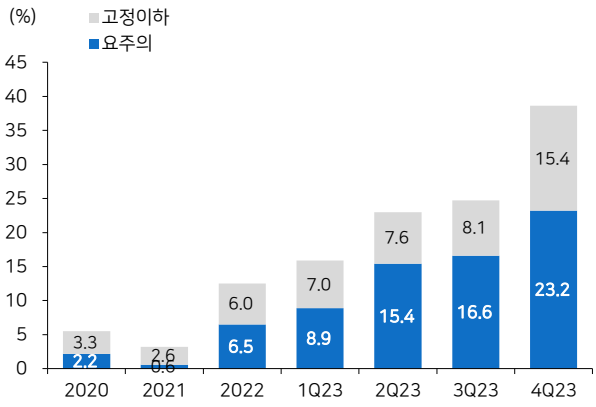
주: 23년 12월말 금융권 합계 2.70%, 은행 0.35%, 보험 1.02%
자료: 금감원

그림28 대형 증권사 PF 건전성 추이



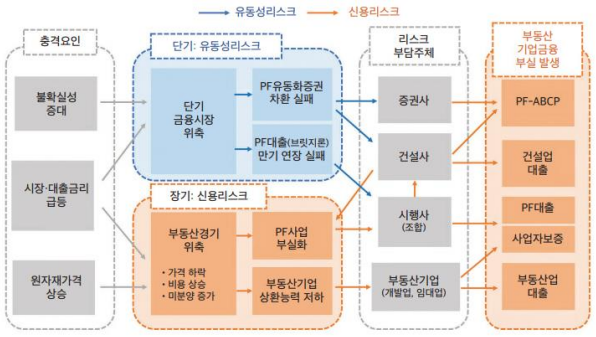
자료: 한국신용평가, 메리츠증권 리서치센터

그림29 중소형 증권사 PF 건전성 추이



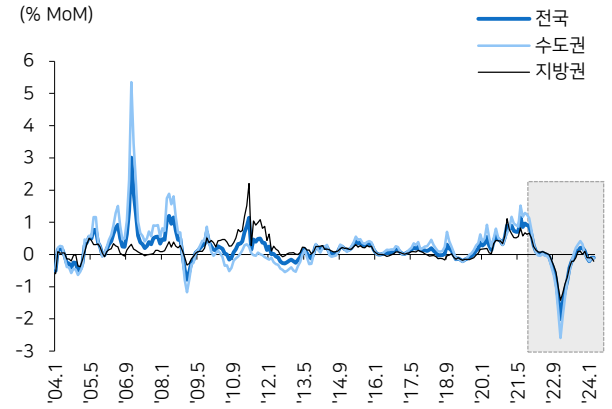
자료: 한국신용평가, 메리츠증권 리서치센터

그림30 부동산 기업금융 리스크 파급경로



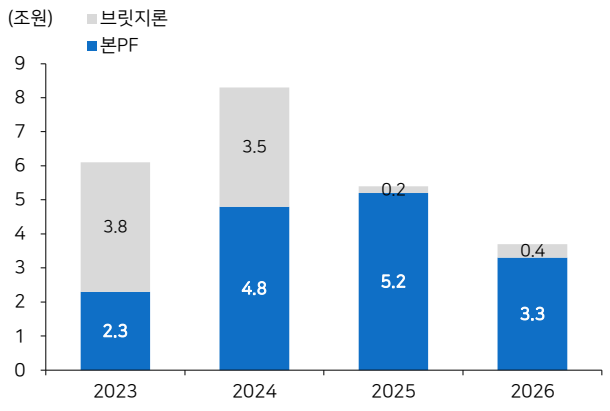
자료: 한국은행

그림31 주택매매가격 상승률



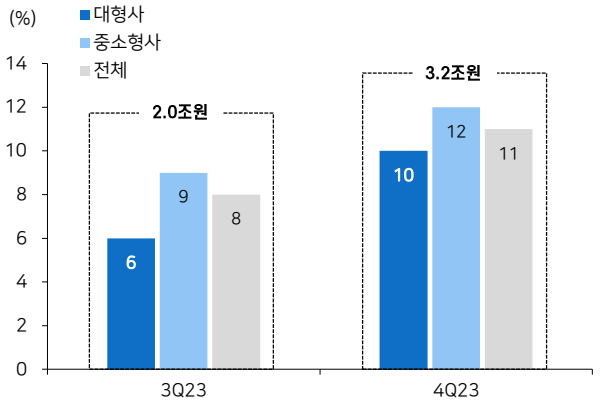
자료: 부동산원, 메리츠증권 리서치센터

그림32 증권사 부동산PF 만기도래 규모



자료: 한국신용평가, 메리츠증권 리서치센터

그림33 증권사 부동산PF 잔액대비 충당금 적립률



자료: 한국신용평가, 메리츠증권 리서치센터

표10 건설 및 PF 시장 관련 정부 주요 지원책 (국토교통부, 24.3.28)

대상		지원 방법	내용	주체	규모
브릿지론		매입	사업 추진이 어려운 사업장 매입하여 사업 재구조화	공공지원 민간임대리츠 LH	 3조원
본PF	주택	매입	지방 미분양 주택 매입하여 사업 리스크를 저감, 신규 착공 지연 최소화	기업구조조정 리츠(CR리츠)	
	주택	보증	주택 PF보증 공급 확대 및 요건 완화	HUG, HF	25조원 -> 30조원
	비주택		비주택 PF 보증 신설 및 상반기 내 조기 도입	건설공제조합	4조원

자료: 국토교통부, 한국신용평가, 메리츠증권 리서치센터

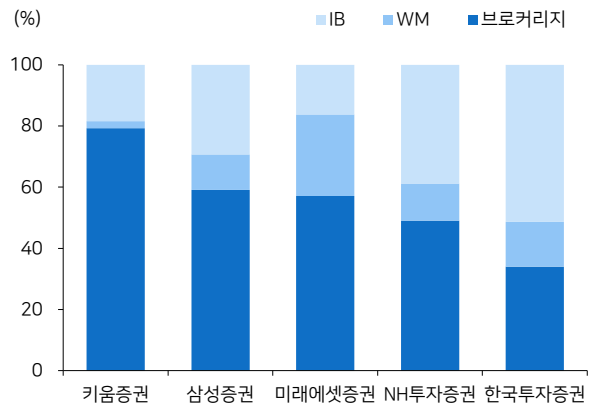
선별적 접근 유효

현 상황 상 브로커리지 수익 비중이 높고, 부동산PF 및 해외대체투자 익스포져가 적은 증권사들이 안정적 실적 및 배당수익까지 기대할 수 있다. 이러한 관점에서 업종 내 키움증권, 삼성증권을 Top picks으로 제시한다.

키움증권은 1) 브로커리지 중심 사업구조로 거래대금 증가에 따른 ROE 민감도(일평균 거래대금 1조원 증가 ROE +23bp vs. 업종 평균 16bp)가 높으며, 2) 현 증권업에 있어 가장 큰 화두인 부동산PF 및 해외 상업용 부동산 관련해 가장 적은 익스포져(자본대비 28% vs. 업종 평균 45%)를 지니고 있으며, 3) 영풍제지 미수금 사태에도 불구, 700억원의 자사주 매입을 발표하며 적극적으로 주주환원정책을 이행하고 있다

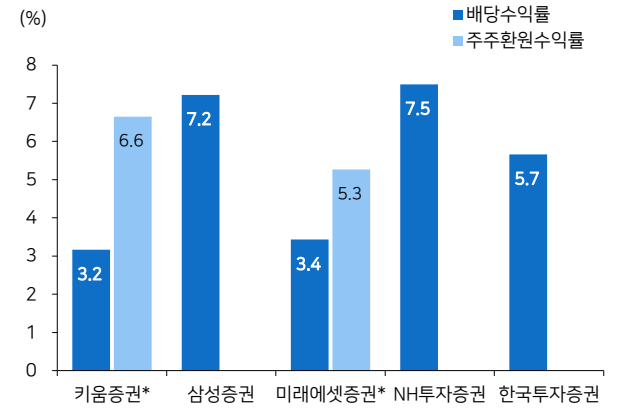
삼성증권은 1) 브로커리지 수익 중심 사업구조 및 고마진 영역인 외화증권 비중이 높아 거래대금 증가에 따른 수혜가 유효하며, 2) 가장 큰 우려인 해외 상업용 부동산의 경우 자본대비 5%대(vs. 업권 평균 12%)로 리스크가 적으며, 3) 배당수익률 7.2%로 높은 배당 매력도를 보유하고 있다.

그림34 증권사 수수료 수익 Breakdown (2023년)



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림35 증권 배당수익률 및 주주환원수익률 (24E)



주: 4월 18일 종가 기준, *주주환원정책 기반 추정
자료: 메리츠증권 리서치센터

표11 증권 Valuation table

		미래에셋증권	NH투자증권	삼성증권	한국금융지주	키움증권
종목코드		006800	005940	016360	071050	039490
투자의견		Hold	BUY	BUY	BUY	BUY
주가		7,290	11,340	36,000	61,800	126,400
적정주가 (원)		8,000	14,000	47,000	80,000	150,000
상승여력 (%)		9.7	23.5	30.6	29.4	18.7
지배순이익 (십억원)	2023	327	556	547	707	436
	2024E	653	636	669	911	735
	2025E	729	678	704	992	796
PER (배)	2023	18.4	6.5	6.3	5.3	6.7
	2024E	8.8	6.3	4.8	4.2	5.0
	2025E	7.9	5.9	4.6	3.8	4.6
PBR (배)	2023	0.4	0.5	0.5	0.4	0.6
	2024E	0.4	0.5	0.5	0.4	0.6
	2025E	0.4	0.5	0.4	0.4	0.6
EPS (원)	2023	414	1,587	6,130	11,480	15,021
	2024E	828	1,814	7,493	14,789	25,299
	2025E	924	1,934	7,881	16,111	27,405
BPS (원)	2023	17,697	21,757	74,162	143,392	178,306
	2024E	18,481	22,722	79,055	155,482	201,675
	2025E	19,359	23,757	84,136	172,473	226,839
ROE (%)	2023	3.0	7.5	8.5	8.8	9.3
	2024E	5.8	8.2	9.8	10.5	14.2
	2025E	6.2	8.3	9.7	10.4	13.6
ROA (%)	2023	0.3	1.0	1.0	0.8	0.9
	2024E	0.5	1.1	1.2	0.9	1.4
	2025E	0.5	1.1	1.3	1.0	1.3
DPS (원)	2023	150	800	2,200	2,650	3,000
	2024E	250	850	2,600	3,500	4,000
	2025E	280	900	2,800	3,900	4,500
배당수익률 (%)	2023	2.0	7.7	5.7	4.3	3.0
	2024E	3.4	7.5	7.2	5.7	3.2
	2025E	3.8	7.9	7.8	6.3	3.6
배당성향 (%)	2023	27.5	50.5	35.9	21.9	20.2
	2024E	24.5	46.9	34.7	22.4	13.3
	2025E	24.6	46.6	35.5	22.9	13.8

주: 4월 18일 종가 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

키움증권(039490)

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026
현금및예치금	12,691	14,301	14,882	15,486	16,115
현금및현금성자산	1,244	1,589	1,653	1,721	1,790
예치금	11,447	12,712	13,228	13,765	14,324
유가증권	21,913	23,239	24,182	25,164	26,186
단기매매증권	20,036	21,582	22,458	23,370	24,319
매도가능증권	461	447	466	485	504
파생상품	761	333	347	361	375
기타유가증권	655	876	912	949	987
대출채권	10,380	10,922	11,365	11,827	12,307
유형자산	127	124	121	119	117
무형자산	75	75	73	72	71
기타자산	2,925	3,461	5,880	9,406	14,609
자산총계	**48,037**	**52,046**	**56,430**	**62,002**	**69,334**
예수부채	15,268	16,764	17,445	18,153	18,890
차입부채	25,518	26,672	27,755	28,882	30,055
차입금	4,610	6,096	6,343	6,601	6,869
환매조건부채권매도	8,566	9,838	10,238	10,653	11,086
매도신종증권	4,773	4,808	5,003	5,206	5,418
사채	4,448	3,995	4,157	4,326	4,501
기타차입부채	3,122	1,935	2,014	2,096	2,181
기타부채	2,595	3,684	5,666	8,715	13,405
미지급금	2,042	2,895	4,453	6,849	10,535
미지급비용	240	292	449	691	1,063
제세예수금	16	17	25	39	60
임대보증금	4	1	1	1	2
이연법인세부채	52	52	80	122	188
기타	294	479	737	1,134	1,744
부채총계	**43,444**	**47,142**	**50,889**	**55,774**	**62,375**
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
기타자본	(148)	(184)	(184)	(184)	(184)
기타포괄이익누계액	(16)	1	1	1	1
이익잉여금	3,536	3,859	4,496	5,182	5,914
비지배주주지분	37	43	43	43	43
자본총계	**4,593**	**4,904**	**5,541**	**6,227**	**6,959**

Key Financial Data I

(%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
수익성					
자기자본회전율	194.7	194.6	161.7	145.4	132.2
ROA	1.1	0.9	1.4	1.3	1.3
ROE	11.5	9.3	14.2	13.6	13.0
총자산영업이익률	2.0	1.2	1.5	1.8	1.7

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2025E
순수수료수익	726	650	660	567	599
수탁수수료	490	466	533	472	512
수익증권취급수수료	54	42	52	53	53
랩어카운트수수료	14	15	13	13	13
인수및주선수수료	16	15	13	14	16
기타수수료수익	152	112	49	15	5
순이자수익	804	925	966	1,005	1,046
순상품운용수익	(286)	226	(18)	122	131
기타이익	25	(641)	0	0	0
순영업수익	**1,269**	**1,160**	**1,608**	**1,694**	**1,776**
판매비와관리비	612	595	594	596	598
영업이익	**656**	**565**	**1,014**	**1,098**	**1,178**
영업외이익	24	20	0	0	0
법인세차감전순이익	**680**	**585**	**1,014**	**1,098**	**1,178**
법인세	172	144	279	302	324
당기순이익	508	441	735	796	854
지배주주 순이익	**507**	**436**	**735**	**796**	**854**

Key Financial Data II

	2022	2023	2024E	2025E	2026
배당 및 주당지표					
BPS (원)	164,805	178,306	201,675	226,839	253,684
EPS (원)	17,467	15,021	25,299	27,405	29,403
DPS (보통주, 원)	3,000	3,000	4,000	4,500	5,000
PBR (배)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
PER (배)	4.8	6.7	5.0	4.6	4.3
배당성향 (%)	17.6	20.2	13.3	13.8	14.3
배당수익률 (보통주 현금배당, %)	3.6	3.0	3.2	3.6	4.0
효율성 (%)					
판관비율	93.3	105.4	58.6	54.3	50.8
영업수지율	116.5	113.8	121.9	123.0	123.9
성장성 (전년대비 %)					
예수금증가율	(11.5)	9.8	4.1	4.1	4.1
총자산증가율	6.0	8.3	8.4	9.9	11.8
자기자본증가율	6.8	6.8	13.0	12.4	11.8
순영업이익증가율	(30.9)	(8.6)	38.6	5.4	4.8
순이익증가율	(43.9)	(14.0)	68.4	8.3	7.3
EPS 증가율	(43.9)	(14.0)	68.4	8.3	7.3
BPS 증가율	10.3	8.2	13.1	12.5	11.8

삼성증권(016360)

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	15,989	14,326	14,615	14,674	14,732
현금및현금성자산	2,849	1,835	1,872	1,880	1,887
예치금	13,141	12,491	12,743	12,794	12,845
유가증권	25,158	28,124	28,691	28,806	28,921
단기매매증권	19,499	25,428	25,941	26,045	26,149
매도가능증권	4,515	1,639	1,672	1,678	1,685
파생상품	0	0	0	0	0
기타유가증권	1,144	1,057	1,078	1,083	1,087
대출채권	9,118	9,078	9,261	9,298	9,335
유형자산	106	87	91	95	98
무형자산	104	108	112	117	122
기타자산	3,372	4,784	806	2,930	5,145
자산총계	**53,848**	**56,508**	**53,576**	**55,918**	**58,354**
예수부채	13,359	14,570	15,162	15,778	16,418
차입부채	25,302	24,689	25,692	26,735	27,821
차입금	5,409	5,484	5,707	5,939	6,180
환매조건부채권매도	11,777	11,640	12,113	12,605	13,116
매도신종증권	4,198	3,057	3,181	3,310	3,444
사채	3,404	2,593	2,698	2,808	2,922
기타차입부채	515	1,915	1,993	2,074	2,158
기타부채	3,242	5,343	5,560	5,786	6,021
미지급금	2,475	4,111	4,278	4,452	4,633
미지급비용	265	318	331	344	358
제세예수금	0	0	0	0	0
임대보증금	0	0	0	0	0
이연법인세부채	176	179	186	194	202
기타	326	720	749	779	811
부채총계	**41,916**	**49,885**	**46,516**	**48,405**	**50,370**
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
기타자본	(59)	(59)	(59)	(59)	(59)
기타포괄이익누계액	220	251	251	251	251
이익잉여금	3,832	4,228	4,665	5,119	5,589
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	**6,196**	**6,623**	**7,060**	**7,513**	**7,983**

Key Financial Data I

(%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
수익성					
자기자본회전율	217.7	198.8	178.7	169.0	159.8
ROA	0.7	1.0	1.2	1.3	1.3
ROE	6.9	8.5	9.8	9.7	9.5
총자산영업이익률	1.6	1.2	1.5	1.7	1.7

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순수수료수익	714	799	883	917	954
수탁수수료	408	481	508	526	556
수익증권취급수수료	43	41	36	37	37
랩어카운트수수료	19	21	16	16	16
인수및주선수수료	58	59	69	69	69
기타수수료수익	185	197	254	270	277
순이자수익	621	649	775	782	786
순상품운용수익	64	199	138	157	169
기타이익	2	(0)	3	2	1
순영업수익	**1,401**	**1,647**	**1,798**	**1,859**	**1,910**
판매비와관리비	822	906	875	888	892
영업이익	**578**	**741**	**923**	**971**	**1,018**
영업외이익	(3)	6	0	0	0
법인세차감전순이익	**575**	**747**	**923**	**971**	**1,018**
법인세	152	199	254	267	280
당기순이익	422	547	669	704	738
지배주주 순이익	**422**	**547**	**669**	**704**	**738**

Key Financial Data II

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
배당 및 주당지표					
BPS (원)	69,383	74,162	79,055	84,136	89,401
EPS (원)	4,730	6,130	7,493	7,881	8,265
DPS (보통주, 원)	1,700	2,200	2,600	2,800	3,000
PBR (배)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
PER (배)	6.6	6.3	4.8	4.6	4.4
배당성향 (%)	35.9	35.9	34.7	35.5	36.3
배당수익률 (보통주 현금배당, %)	5.4	5.7	7.2	7.8	8.3
효율성 (%)					
판관비율	142.3	122.2	94.8	91.5	87.7
영업수지율	111.6	114.3	116.6	117.1	117.6
성장성 (전년대비 %)					
예수금증가율	(23.5)	9.1	4.1	4.1	4.1
총자산증가율	(18.0)	4.9	(5.2)	4.4	4.4
자기자본증가율	1.9	6.9	6.6	6.4	6.3
순영업이익증가율	(37.5)	17.6	9.2	3.4	2.8
순이익증가율	(56.2)	29.6	22.2	5.2	4.9
EPS 증가율	(56.2)	29.6	22.2	5.2	4.9
BPS 증가율	1.9	6.9	6.6	6.4	6.3

NH 투자증권(005940)

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	8,645	9,291	9,669	10,061	10,470
현금및현금성자산	1,967	2,175	2,264	2,356	2,451
예치금	6,678	7,116	7,405	7,706	8,018
유가증권	30,647	30,540	31,780	33,070	34,413
단기매매증권	20,822	22,452	23,363	24,312	25,299
매도가능증권	8,434	7,009	7,294	7,590	7,898
파생상품	1	0	0	0	0
기타유가증권	1,391	1,079	1,122	1,168	1,215
대출채권	9,536	10,480	10,905	11,348	11,809
유형자산	182	183	190	198	206
무형자산	24	26	27	28	29
기타자산	4,394	6,179	6,458	6,760	7,091
자산총계	**53,428**	**56,698**	**59,028**	**61,464**	**64,017**
예수부채	5,600	7,177	7,469	7,772	8,088
차입부채	38,693	37,052	38,556	40,122	41,751
차입금	11,334	11,899	12,382	12,885	13,408
환매조건부채권매도	6,692	7,020	7,305	7,602	7,911
매도신종증권	7,877	7,991	8,315	8,653	9,004
사채	3,529	2,922	3,040	3,164	3,292
기타차입부채	9,261	7,220	7,513	7,818	8,135
기타부채	1,865	4,694	4,885	5,083	5,290
미지급금	3,603	5,268	5,482	5,705	5,936
미지급비용	405	446	465	483	503
제세예수금	58	70	73	76	79
임대보증금	7	7	8	8	8
이연법인세부채	85	6	6	6	6
기타	(2,296)	(1,134)	(1,180)	(1,228)	(1,278)
부채총계	**46,200**	**49,084**	**51,077**	**53,151**	**55,310**
자본금	1,783	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,883	1,882	1,882	1,882	1,882
기타자본	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)
기타포괄이익누계액	299	377	377	377	377
이익잉여금	3,274	3,585	3,922	4,284	4,679
비지배주주지분	5	2	2	2	2
자본총계	**7,228**	**7,613**	**7,951**	**8,313**	**8,708**

Key Financial Data I

(%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
수익성					
자기자본회전율	155.3	137.6	141.6	137.0	132.5
ROA	0.5	1.0	1.1	1.1	1.2
ROE	4.3	7.5	8.2	8.3	8.6
총자산영업이익률	1.6	1.1	1.4	1.5	1.5

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순수수료수익	784	789	784	822	868
수탁수수료	355	381	336	347	366
수익증권취급수수료	32	30	25	26	26
랩어카운트수수료	17	16	13	14	14
인수및주선수수료	57	44	43	52	60
기타수수료수익	323	318	366	383	401
순이자수익	676	791	891	923	960
순상품운용수익	(42)	243	192	213	232
기타이익	(51)	(145)	(3)	(3)	(3)
순영업수익	**1,366**	**1,678**	**1,865**	**1,955**	**2,058**
판매비와관리비	845	953	988	1,020	1,054
영업이익	**521**	**726**	**877**	**935**	**1,004**
영업외이익	(81)	(5)	0	0	0
법인세차감전순이익	**440**	**721**	**877**	**935**	**1,004**
법인세	137	168	241	257	276
당기순이익	304	560	636	678	728
지배주주 순이익	**303**	**556**	**636**	**678**	**728**

Key Financial Data II

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
배당 및 주당지표					
BPS (원)	20,647	21,757	22,722	23,757	24,885
EPS (원)	866	1,587	1,814	1,934	2,077
DPS (보통주, 원)	700	800	850	900	950
PBR (배)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
PER (배)	10.1	6.5	6.3	5.9	5.5
배당성향 (%)	81.0	50.5	46.9	46.6	45.8
배당수익률 (보통주 현금배당, %)	8.0	7.7	7.5	7.9	8.4
효율성 (%)					
판관비율	162.1	131.3	112.6	109.1	104.9
영업수지율	113.9	119.1	119.9	120.7	121.7
성장성 (전년대비 %)					
예수금증가율	(26.1)	28.2	4.1	4.1	4.1
총자산증가율	(8.7)	6.1	4.1	4.1	4.2
자기자본증가율	5.9	5.3	4.4	4.6	4.7
순영업이익증가율	(41.6)	22.8	11.1	4.8	5.2
순이익증가율	(67.4)	83.4	14.3	6.6	7.4
EPS 증가율	(70.6)	83.4	14.3	6.6	7.4
BPS 증가율	(4.5)	5.4	4.4	4.6	4.7

한국금융지주(071050)

Balance Sheet (한국투자증권)

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	11,663	11,386	11,432	11,478	11,524
유가증권	42,629	53,937	54,154	54,371	54,588
대출채권	6,794	7,915	7,947	7,979	8,011
유형자산	338	311	311	311	311
기타자산	2,796	2,159	3,250	3,842	4,484
자산총계	**64,220**	**75,710**	**77,093**	**77,980**	**78,918**
예수부채	6,009	6,871	6,871	6,871	6,871
차입부채	48,308	58,242	58,242	58,242	58,242
기타부채	4,348	3,226	3,357	3,493	3,635
부채총계	**58,665**	**68,339**	**68,470**	**68,606**	**68,748**
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	4,130	4,530	4,530	4,530	4,530
기타포괄손익누계액	121	187	187	187	187
이익잉여금	2,126	3,247	3,731	4,482	5,278
자본총계	**6,553**	**8,139**	**8,623**	**9,374**	**10,170**

Income Statement (한국투자증권)

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순수수료수익	918	844	722	766	826
수탁수수료	164	207	222	226	235
수익증권취급수수료	85	72	66	72	79
랩어카운트 수수료	26	18	13	13	13
인수및주선수수료	66	85	51	53	55
기타수수료수익	577	463	370	401	445
순이자수익	553	364	461	463	464
순상품운용수익	10	2,015	384	442	463
기타이익	(31)	(119)	112	114	116
순영업수익	**1,450**	**3,104**	**1,678**	**1,784**	**1,869**
판매비와관리비	849	796	728	748	771
영업이익	**601**	**2,308**	**951**	**1,036**	**1,098**
세전이익	560	2,022	951	1,036	1,098
법인세비용	146	62	261	285	302
순이익	**414**	**1,960**	**689**	**751**	**796**

Key Financial Data I

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
효율성 (%)					
판관비율	221.3	142.4	100.3	97.2	94.5
영업수지율	140.0	122.8	120.1	119.7	120.6
배당 및 주당지표					
BPS (원)	131,505	143,392	155,482	172,473	190,586
EPS (원)	10,341	11,480	14,789	16,111	17,175
DPS (보통주, 원)	2,300	2,650	3,500	3,900	4,200
PBR (배)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
PER (배)	5.2	5.3	4.2	3.8	3.6
배당성향 (%)	21.0	21.9	22.4	22.9	23.1
배당수익률 (보통주 현금배당, %)	4.3	4.3	5.7	6.3	6.8

주: Key Financial Data 지주 기준

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	14,673	13,845	14,098	14,260	14,432
유가증권	46,341	57,109	58,152	58,821	59,529
대출채권	21,539	22,074	22,478	22,737	23,010
고정자산	725	732	745	754	763
기타자산	3,031	2,142	2,181	2,206	2,232
자산총계	**86,309**	**95,901**	**97,654**	**98,778**	**99,966**
예수금	13,938	13,656	13,820	13,840	13,861
차입금	33,831	43,349	43,868	43,933	43,998
사채	10,299	11,433	11,570	11,587	11,604
기타부채	20,534	19,018	19,245	19,274	19,302
부채총계	**78,603**	**87,456**	**88,503**	**88,634**	**88,765**
자본금	308	308	308	308	308
연결자본잉여금	608	608	608	608	608
연결이익잉여금	6,579	7,151	7,857	8,850	9,907
연결자본조정	(51)	(51)	(51)	(51)	(51)
기타포괄손익누계액	236	358	358	358	358
자본총계	**7,706**	**8,445**	**9,151**	**10,143**	**11,201**

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순수수료수익	1,162	1,040	880	923	996
순이자수익	1,117	980	1,097	1,102	1,106
순상품운용수익	(741)	10	342	428	443
기타이익	215	(42)	82	84	94
순영업수익	**1,753**	**1,989**	**2,401**	**2,538**	**2,640**
판매비와관리비	1,208	1,169	1,202	1,251	1,282
영업이익	**546**	**820**	**1,199**	**1,287**	**1,358**
세전이익	646	886	1,262	1,374	1,464
법인세비용	6	178	347	378	403
연결지배순이익	**637**	**707**	**911**	**992**	**1,058**

Key Financial Data II

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (전년대비 %)					
예수금증가율	(5.6)	(2.0)	1.2	0.1	0.1
총자산증가율	5.2	11.1	1.8	1.2	1.2
자기자본증가율	3.7	9.6	8.4	10.8	10.4
순영업이익증가율	(35.7)	13.4	20.7	5.7	4.0
순이익증가율	(63.7)	10.7	29.2	8.9	6.6
EPS 증가율	(63.9)	11.0	28.8	8.9	6.6
BPS 증가율	3.8	9.0	8.4	10.9	10.5
수익성 (%)					
자기자본회전율	30.4	34.4	46.1	50.6	55.5
ROA	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1
ROE	8.5	8.8	10.5	10.4	10.0
총자산영업이익률	1.2	0.7	1.0	1.3	1.3

미래에셋증권(006800)

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	16,569	14,760	15,665	16,301	16,963
현금및현금성자산	2,848	1,751	1,858	1,934	2,012
예치금	13,721	13,009	13,806	14,367	14,950
유가증권	49,035	55,040	58,414	60,786	63,254
단기매매증권	27,999	35,390	37,559	39,084	40,671
매도가능증권	15,913	16,088	17,074	17,767	18,489
파생상품	2	0	0	0	0
기타유가증권	5,121	3,562	3,781	3,934	4,094
대출채권	29,084	40,519	43,003	44,749	46,566
유형자산	537	519	519	519	519
무형자산	82	88	88	88	88
기타자산	11,646	17,253	15,650	15,768	16,138
자산총계	**106,952**	**128,177**	**133,338**	**138,211**	**143,527**
예수부채	9,651	10,927	11,597	12,067	12,557
차입부채	75,524	89,346	94,824	98,674	102,681
차입금	18,961	24,190	25,673	26,715	27,800
환매조건부채권매도	32,729	43,349	46,007	47,875	49,819
매도신종증권	10,468	9,424	10,002	10,408	10,831
사채	8,695	6,987	7,416	7,717	8,030
기타차입부채	4,671	5,395	5,726	5,959	6,201
기타부채	8,629	15,160	15,160	15,160	15,160
미지급금	4,865	11,077	11,077	11,077	11,077
미지급비용	646	672	672	672	672
제세예수금	68	63	63	63	63
임대보증금	66	66	66	66	66
이연법인세부채	23	27	27	27	27
기타	2,929	3,223	3,223	3,223	3,223
부채총계	**93,873**	**115,460**	**121,609**	**125,931**	**130,429**
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,160	2,158	2,155	2,155	2,155
기타자본	(372)	(359)	(359)	(359)	(359)
기타포괄이익누계액	337	360	360	360	360
이익잉여금	4,750	4,821	5,314	5,864	6,683
비지배주주지분	122	158	158	158	158
자본총계	**11,099**	**11,239**	**11,729**	**12,279**	**13,098**

Key Financial Data I

(%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
수익성					
자기자본회전율	172.6	181.1	181.7	177.5	170.2
ROA	0.6	0.3	0.5	0.5	0.6
ROE	6.4	3.0	5.8	6.2	6.5
총자산영업이익률	1.1	0.6	0.5	0.7	0.8

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순수수료수익	952	900	999	1,050	1,132
수탁수수료	479	503	549	543	599
수익증권취급수수료	68	64	78	79	80
랩어카운트수수료	59	57	68	71	75
인수및주선수수료	73	48	65	82	82
기타수수료수익	273	228	239	274	297
순이자수익	500	365	437	455	474
순상품운용수익	581	398	569	605	622
기타이익	144	225	246	249	258
순영업수익	**2,176**	**1,887**	**2,250**	**2,359**	**2,486**
판매비와관리비	1,340	1,366	1,349	1,353	1,356
영업이익	**836**	**521**	**901**	**1,006**	**1,130**
영업외이익	14	(142)	0	0	0
법인세차감전순이익	**849**	**379**	**901**	**1,006**	**1,130**
법인세	143	41	248	277	311
당기순이익	706	338	653	729	819
지배주주 순이익	**686**	**327**	**653**	**729**	**819**

Key Financial Data II

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
배당 및 주당지표					
BPS (원)	17,532	17,697	18,481	19,359	20,667
EPS (원)	869	414	828	924	1,038
DPS (보통주, 원)	200	150	250	280	310
PBR (배)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
PER (배)	7.0	18.4	8.8	7.9	7.0
배당성향 (%)	18.0	27.5	24.5	24.6	24.3
배당수익률 (보통주 현금배당, %)	3.3	2.0	3.4	3.8	4.3
효율성 (%)					
판관비율	160.4	262.2	149.7	134.5	120.0
영업수지율	112.8	110.2	111.8	112.1	112.5
성장성 (전년대비 %)					
예수금증가율	(33.7)	13.2	6.1	4.1	4.1
총자산증가율	(1.6)	19.8	4.0	3.7	3.8
자기자본증가율	4.6	1.3	4.4	4.7	6.7
순영업이익증가율	(26.9)	(13.3)	19.2	4.8	5.4
순이익증가율	(40.5)	(52.3)	99.8	11.6	12.3
EPS 증가율	(40.5)	(52.3)	99.8	11.6	12.3
BPS 증가율	4.5	0.9	4.4	4.8	6.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

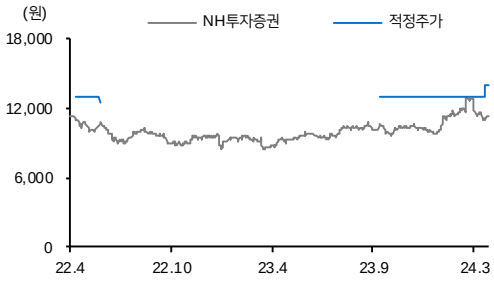
2024년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

NH 투자증권 (005940) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2022.04.18	Indepth	Hold	13,000	은경완	-19.3	-15.0
2022.05.30	Indepth	Hold	12,500	은경완	-23.2	-13.6
2022.07.20				Univ Out		
2023.10.11	산업분석	Buy	13,000	조아해	-16.8	0.5
2024.04.19	산업브리프	Buy	14,000	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이

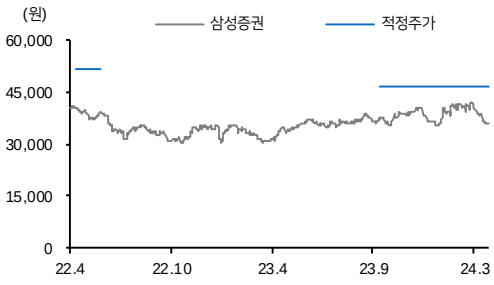


삼성증권 (016360) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2022.04.18	Indepth	Buy	52,000	은경완	-29.3	-21.4
2022.07.20				Univ Out		
2023.10.11	산업분석	Buy	47,000	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이

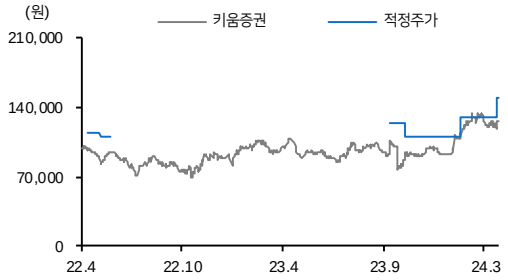


키움증권 (039490) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2022.04.18	Indepth	Hold	115,000	은경완	-18.0	-14.4
2022.05.11	기업브리프	Hold	110,000	은경완	-21.9	-13.3
2022.07.20				Univ Out		
2023.10.11	산업분석	Buy	124,000	조아해	-27.1	-13.3
2023.11.06	산업분석	Buy	110,000	조아해	-12.8	4.1
2024.02.14	기업브리프	Buy	130,000	조아해	-3.7	3.7
2024.04.19	산업브리프	Buy	150,000	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이

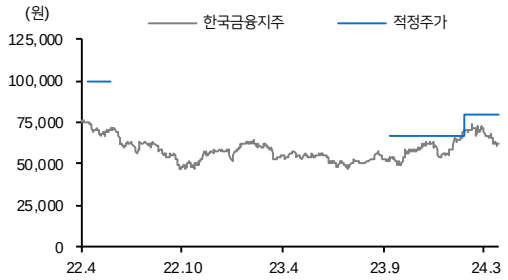


한국금융지주 (071050) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

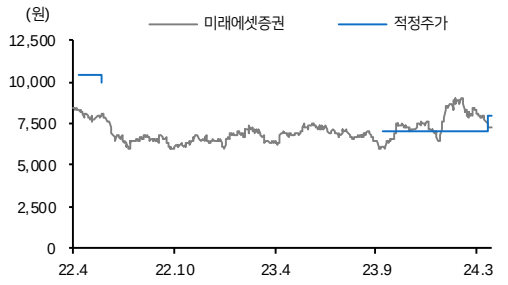
변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2022.04.18	Indepth	Buy	100,000	은경완	-33.3	-24.3
2022.07.20				Univ Out		
2023.10.11	산업분석	Buy	67,000	조아해	-13.2	3.9
2024.02.19	기업브리프	Buy	80,000	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이



미래에셋증권 (006800) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2022.04.18	Indepth	Buy	10,500	은경완	-24.0	-20.4
2022.05.30	Indepth	Buy	10,000	은경완	-31.0	-18.4
2022.07.20				Univ Out		
2023.10.11	산업분석	Hold	7,000	조아해	8.0	28.9
2024.04.19	산업브리프	Hold	8,000	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이