

증권

Apr 18, 2024

FY24 1Q 실적 Preview 및 투자 의견 점검

Overweight

유지

2024년 1분기 실적 QoQ 흑자전환, YoY 22% 감소 전망

Coverage

종목명	투자 의견	목표주가(12M)
삼성증권	Buy	50,000원
한국금융지주	Buy	76,000원
NH투자증권	Buy	13,000원
키움증권	Buy	145,000원
미래에셋증권	Buy	9,000원

2024년 1분기 교보증권 Coverage 5개 증권사(미래에셋증권, NH투자증권, 한국금융지주, 삼성증권, 키움증권)의 당기순이익은 약9,888억원으로 전분기대비 흑자전환을, 전년동기에 비해서는 22.0% 감소할 것으로 예상됨.

5개 증권사의 2024년 1분기 당기순이익이 전분기대비 흑자 전환하는 이유는 1)일평균 거래대금 상승으로 증권사 위탁매매수수료 증가가 예상되며, 2)전분기 시장 변동성 확대에 따른 채권 평가 손실 및 부동산PF 등 유가증권관련 대손충당금 반영에 따른 기저효과 때문. 전년동기대비 이익이 감소하는 이유는 IB관련 이익 감소와 채권평가이익 축소에 기인함.

증권업 투자 의견 'Overweight', Top picks: 한국금융지주, 삼성증권 유지

필자는 증권업에 대해 투자 의견 'Overweight'를 유지한다. 앞서 말했듯이 최근 국내외 경기둔화 우려와 미국발 기준금리 인하 기대감 감소에 따른 금융시장 불확실성이 존재하긴 하지만, 현재 시장 유동성 및 국내 수출 증가로 인한 기업 실적 회복에 대한 기대감은 국내 주식시장에 활력을 줄 것으로 전망되기 때문. 또한 지난 몇 년 동안 증권사들이 노력해 온 사업다각화에 따른 수익성 상승 및 과거대비 높은 자본력을 바탕으로 대응력을 키워온 만큼, 자본시장 회복 시 실적개선이 가장 빠른 업종이 증권업이기 때문이다. 다만, 부동산 PF관련 증권사 IB실적 부진 및 충당금 부담은 증권사별로 차별적으로 영향을 줄 것으로 예상되며, 이에 대한 주의는 필요하다고 판단.

Top picks로는 한국금융지주(006800)과 삼성증권(016360)을 유지함. 두 증권사 모두 높은 고객 로열티를 바탕으로 2024년 견조한 자산관리 부문 수익 시현이 기대되며, 향후 계열사와의 시너지 효과를 통한 성장도 긍정적으로 전망되기 때문.



[은행/증권/보험] 김지영

3771- 9735,

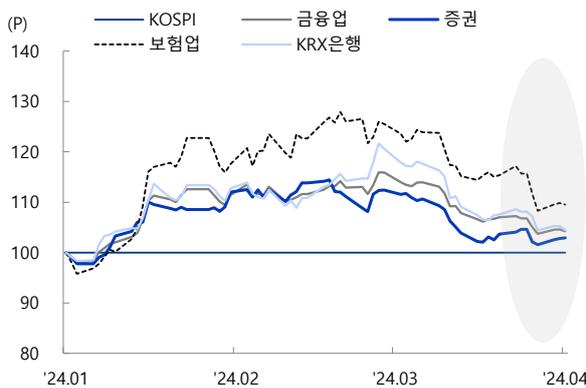
jykim79@iprovest.com

증권업 주가 흐름

지난 3개월간 증권업지수 9.2% 상승, KOSPI 수익률을 3.1%p 상회

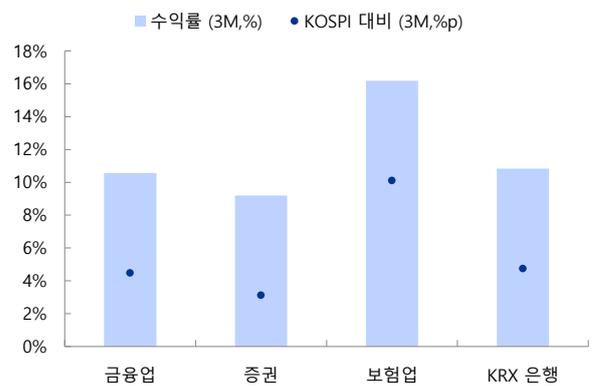
지난 3개월간 증권업지수는 9.2% 상승했으며 KOSPI 수익률을 3.1%p 상회했고, 올해 들어서는 증권업지수가 1.7% 상승하면서 KOSPI 수익률을 4.4%p 상회했다. 증권업지수가 KOSPI를 상회한 이유는 총당금 기저효과에 대한 기대감이 반영된 가운데, 전분기 대비 하락한 시중금리에 따른 채권 평가 이익과 거래대금 증가세로 실적 개선에 대한 기대가 반영되었기 때문이다. 회사별로는 지난 3개월간 교보증권 Coverage내 증권사 중 키움증권, NH투자증권이 각각 29.3%, 12.6% 상승하는 모습을 기록하면서, KOSPI 수익률 대비 각각 23.2%p, 6.5%p 상회하는 모습을 보였다.

[도표 1] KOSPI 대비 금융업 상대지수(3개월간)



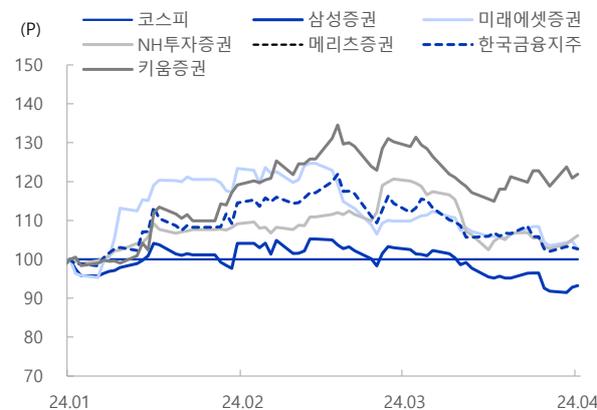
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 2] KOSPI 대비 금융업 수익률(3개월간)



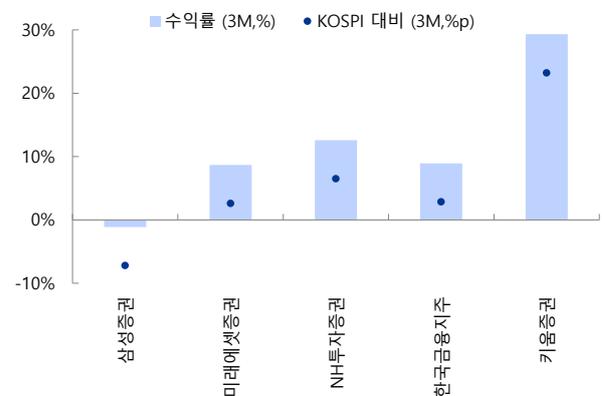
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 3] KOSPI 대비 증권사 상대지수(3개월간)



자료: Quantwise, 교보증권 리서

[도표 4] KOSPI 대비 증권사 수익률(3개월간)



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

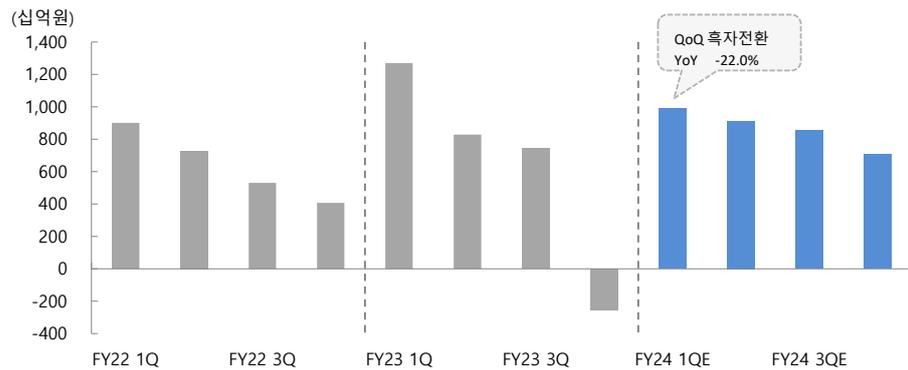
2024년 1분기 실적 Preview

2024년 1분기 실적 QoQ 흑자전환, YoY 22% 감소 전망

2024년 1분기 교보증권 Coverage 5개 증권사(미래에셋증권, NH투자증권, 한국금융지주, 삼성증권, 키움증권)의 당기순이익은 약9,888억원으로 전분기대비 흑자전환을, 전년동기에 비해서는 22.0% 감소할 것으로 예상된다(도표 7 참조).

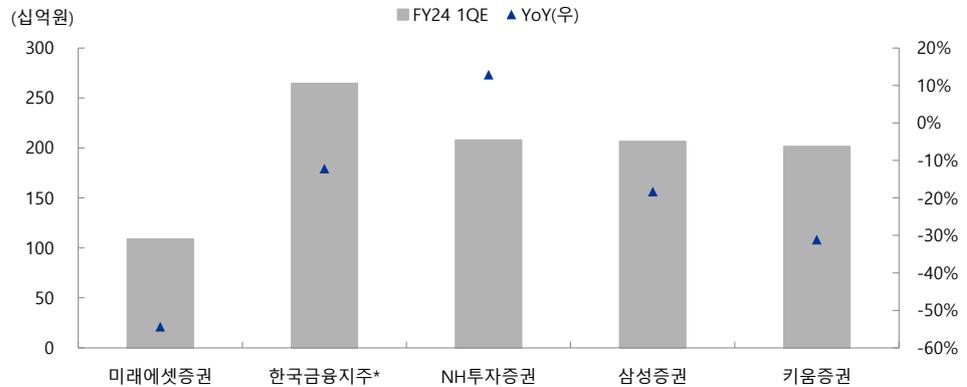
5개 증권사의 2024년 1분기 당기순이익이 전분기대비 흑자 전환하는 이유는 1) 일평균 거래대금 상승으로 증권사 위탁매매수수료 증가가 예상되며, 2) 전분기 시장 변동성 확대에 따른 채권 평가 손실 및 부동산PF 등 유가증권관련 대손충당금 반영에 따른 기저효과 때문이다. 전년동기대비 이익이 감소하는 이유는 IB관련 이익 감소와 채권평가이익 축소에 기인한다. 전반적으로 2024년 1분기 실적은 국내외 경기 불확실성 대비 주식시장 호조로 건조한 실적을 달성한 것으로 추정된다.

[도표 5] 5개 증권사 분기별 당기순이익 추이



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 각 증권사별 2024년 1분기 예상 수익



* 한국투자증권은 한국금융지주 자회사로 금융지주 수익으로 표기

자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

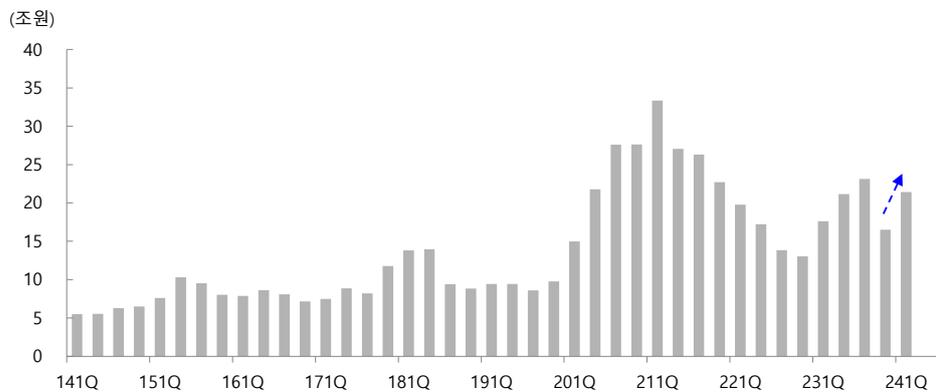
[도표 7] 5개 증권사 2024년 1분기 및 연간 당기순이익 추이

(단위: 십억원)

(십억원, %)	FY24 1QE	FY23 4Q	(QoQ)	FY23 1Q	(YoY)	FY2024E	FY2023	(YoY)
미래에셋증권	108.8	-118.1	흑전	238.2	-54.3%	597.7	337.9	76.9%
한국금융지주*	264.4	-25.2	- 흑전	301.0	-12.2%	843.8	708.1	19.2%
NH투자증권	207.8	85.6	142.9%	184.1	12.9%	631.3	553.0	14.2%
삼성증권	206.4	-7.8	흑전	252.6	-18.3%	717.5	547.4	31.1%
키움증권	201.4	-189.2	흑전	292.4	-31.1%	675.5	440.7	53.3%
5개사 합	988.8	-254.7	흑전	1,268.4	-24.7%	3,465.9	2,587.1	34.0%

자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 2024년 1분기 일평균 거래대금 21.4조원, QoQ 29.7% ↑, YoY 21.6% ↑



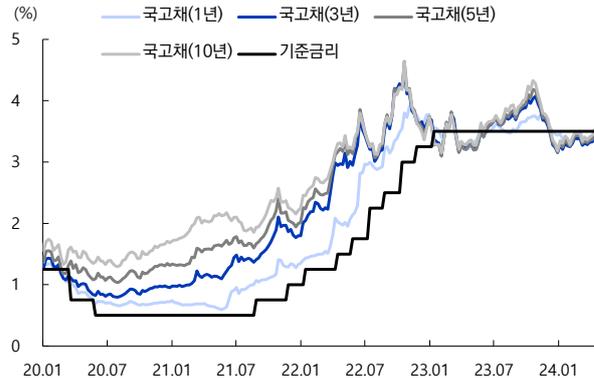
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 신용잔고 및 투자자예탁금 추이



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 금리 추이@@



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

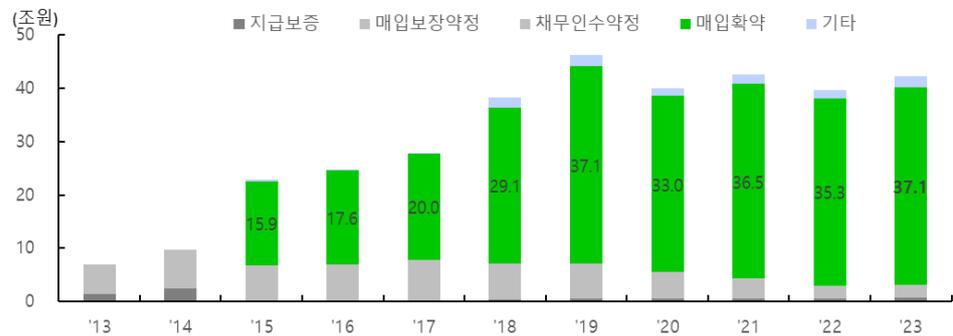
증권업 투자의견 점검

증권업 'Overweight', Top picks: 삼성증권, 한국금융지주

필자는 증권업에 대해 투자의견 'Overweight'를 유지한다. 앞서 말했듯이 최근 국내외 경기둔화 우려와 미국발 기준금리 인하 기대감 감소에 따른 금융시장 불확실성이 존재하긴 하지만, 현재 시장 유동성 및 국내 수출 증가로 인한 기업 실적 회복에 대한 기대감은 국내 주식시장에 활력을 줄 것으로 전망되기 때문이다. 또한 지난 몇 년 동안 증권사들이 노력해 온 사업다각화에 따른 수익성 상승 및 과거대비 높은 자본력을 바탕으로 대응력을 키워온 만큼, 자본시장 회복 시 실적개선이 가장 빠른 업종인 증권업이기 때문이다. 다만, 부동산 PF관련 증권사 IB실적 부진 및 충당금 부담은 증권사별로 차별적으로 영향을 줄 것으로 예상된다. 이에 대한 주의는 필요하다.

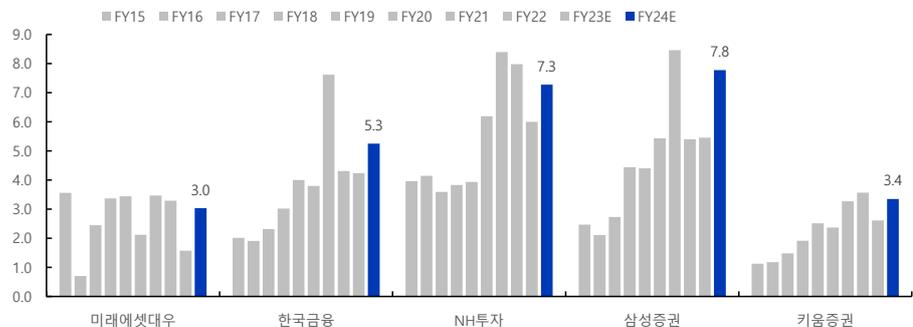
Top picks로는 한국금융지주(006800)과 삼성증권(016360)을 유지한다. 두 증권사 모두 높은 고객 로열티를 바탕으로 2024년 견조한 자산관리 부문 수익 시현이 기대되며, 향후 계열사와의 시너지효과를 통한 성장도 긍정적으로 전망되기 때문이다.

[도표 11] 국내 증권사 채무보증 추이



자료: 업계자료, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 교보증권 Coverage 증권사 배당수익률 추이(2024년의 경우 4월 17일 추가 기준)



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

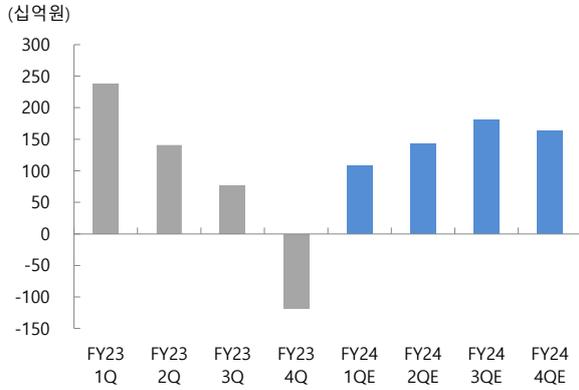
[도표 13] 증권사 Valuation Table (단위: 원, 십억원, %, 배)

	미래에셋증권 (006800)	한국금융지주 (071050)	NH 투자증권 (005940)	삼성증권 (016360)	키움증권 (039490)
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가(원)	9,000	76,000	13,000	50,000	145,000
현재주가(4/17)(원)	7,250	60,900	10,990	36,000	119,100
상승여력(%)	24.1	24.8	18.3	38.9	21.7
당기순이익(2021)	1,183.4	1,764.6	931.5	965.3	910.2
당기순이익(2022)	659.7	672.9	302.9	422.4	508.2
당기순이익(2023)	337.9	761.9	553.0	547.4	440.7
당기순이익(2024E)	597.7	931.3	631.3	717.5	675.5
ROE(2021)(%)	11.9	27.9	14.8	16.9	25.4
ROE(2022)(%)	6.3	9.7	4.3	6.9	10.9
ROE(2023)(%)	3.1	10.1	7.5	8.5	8.5
ROE(2024E)(%)	5.2	11.4	8.0	10.3	11.6
PER(2021)	6.0	2.8	4.3	4.3	2.6
PER(2022)	7.6	4.9	10.3	6.8	3.7
PER(2023)	17.6	4.9	7.1	6.0	6.0
PER(2024E)	10.0	4.0	6.2	4.6	3.9
PBR(2021)	0.7	0.8	0.6	0.7	0.7
PBR(2022)	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
PBR(2023)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
PBR(2024E)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.6
DPS(2021)	300	6,150	1,050	3,800	3,500
DPS(2022)	200	2,300	700	1,700	3,000
DPS(2023)	120	2,600	620	2,100	2,600
DPS(2024E)	220	3,200	800	2,800	3,990
배당수익률(2021)(%)	3.5	7.6	8.4	8.5	3.3
배당수익률(2022)(%)	3.3	4.3	8.0	5.4	3.6
배당수익률(2023)(%)	1.6	4.2	6.0	5.5	2.6
배당수익률(2024E)(%)	3.0	5.3	7.3	7.8	3.4

자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

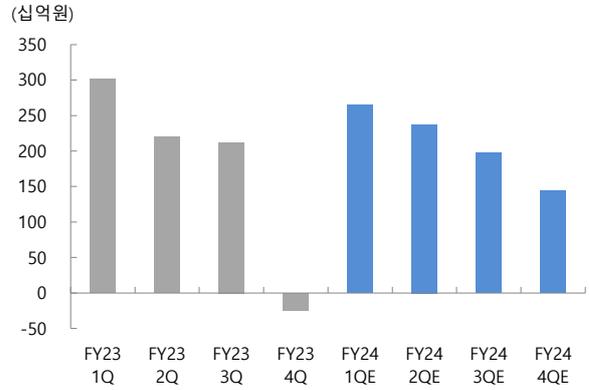
증권사 분기별 손익

[도표 14] 미래에셋증권 분기별 순이익 추이



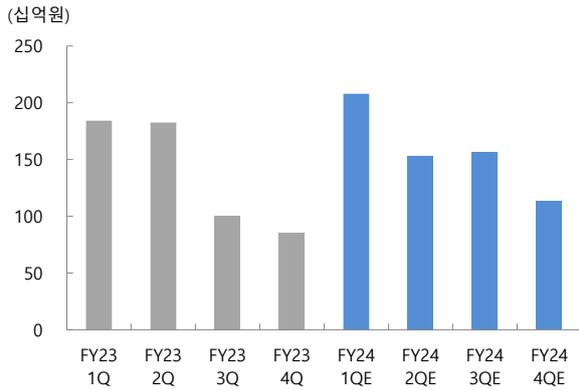
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 15] 한국금융지주 분기별 순이익 추이



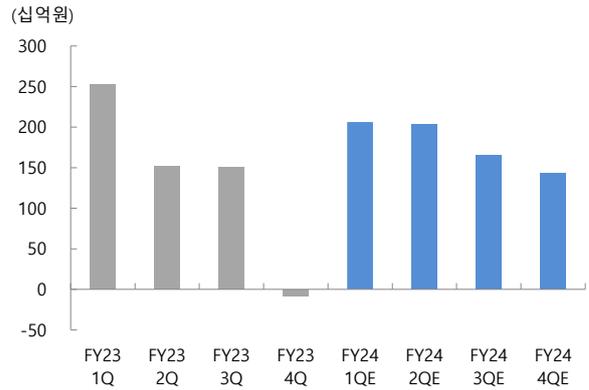
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 16] NH투자증권 분기별 순이익 추이



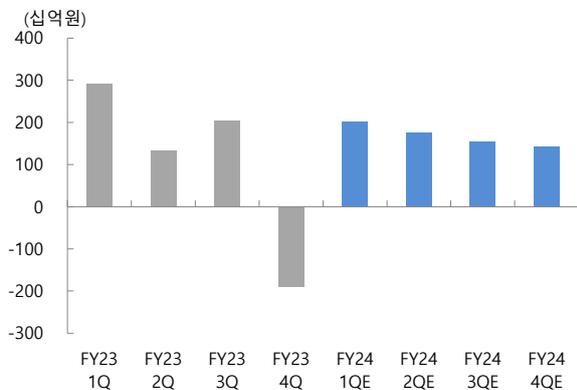
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 17] 삼성증권 분기별 순이익 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 18] 키움증권 분기별 순이익 추이



자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

증권사 PBR밴드

[도표 19] 삼성증권 PBR 밴드



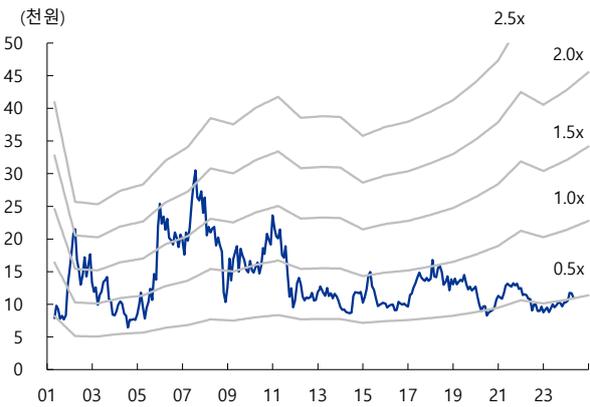
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 20] 한국금융지주 PBR 밴드



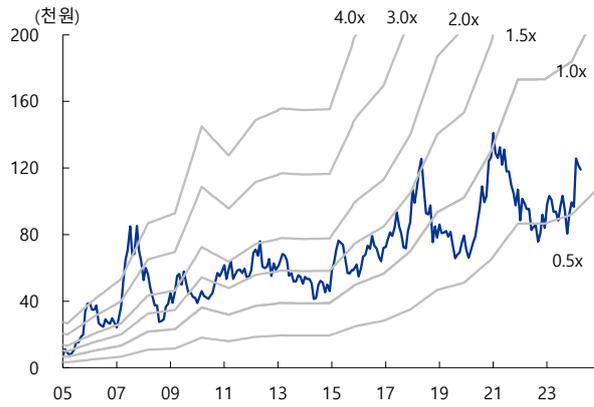
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 21] NH투자증권 PBR 밴드



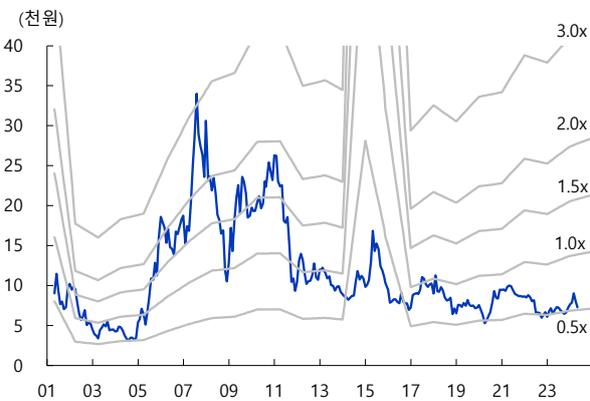
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 22] 키움증권 PBR 밴드



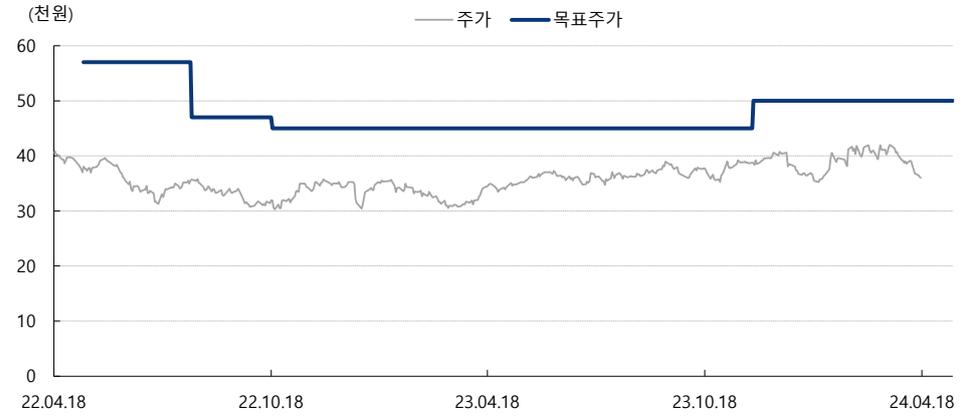
자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

[도표 23] 미래에셋증권 PBR 밴드

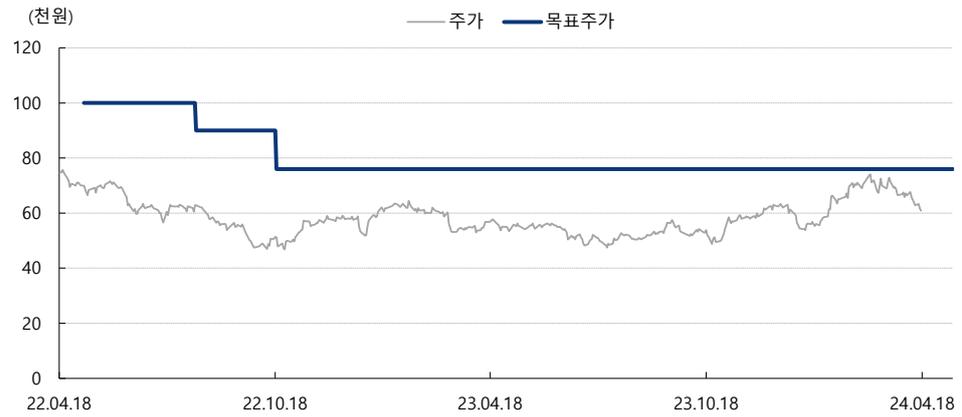


자료: 각 증권사, 교보증권 리서치센터

삼성증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



한국금융지주 최근 2년간 목표주가 변동추이



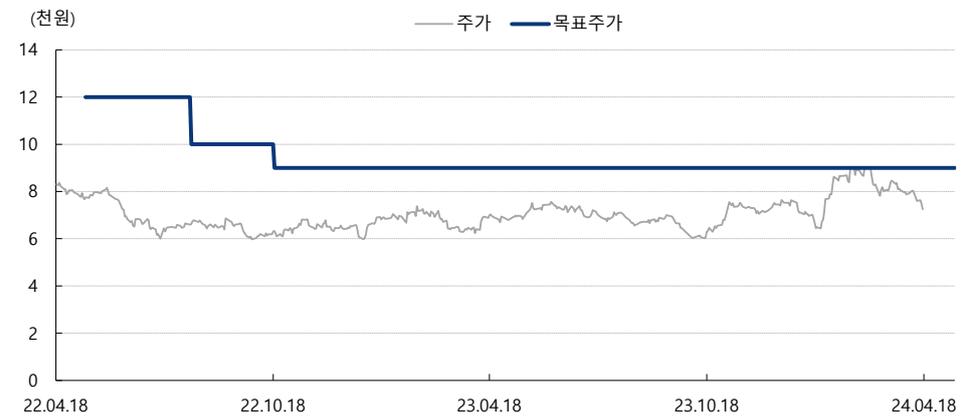
NH투자증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



키움증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



미래에셋증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



삼성증권 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020-11-16	매수	47,000			2022-08-12	매수	47,000	(27.54)	(23.83)
2021-01-12	매수	57,000			2022-09-14	매수	47,000	(29.85)	(23.83)
2021-02-10	매수	57,000			2022-10-19	매수	45,000	(25.00)	(20.56)
2021-04-13	매수	57,000			2023-01-19	매수	45,000	(24.64)	(20.56)
2021-05-10	매수	57,000			2023-02-13	매수	45,000	(25.97)	(20.56)
2021-07-13	매수	57,000	(21.67)	(17.19)	2023-04-27	매수	45,000	(23.33)	(22.00)
2021-08-17	매수	57,000	(17.60)	(11.75)	2023-05-15	매수	45,000	(19.18)	(13.44)
2021-11-15	매수	62,000	(27.26)	(18.87)	2023-11-10	매수	45,000	(13.82)	(12.89)
2022-02-22	매수	62,000	(28.84)	(18.87)	2023-11-28	매수	50,000	(23.33)	(18.50)
2022-04-05	매수	62,000	(30.39)	(18.87)	2024-01-23	매수	50,000	(21.87)	(16.00)
2022-05-13	매수	57,000	(37.92)	(30.44)	2024-04-18	매수	50,000		

자료: 교보증권 리서치센터

한국금융지주 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021-01-12	매수	120,000			2022-08-12	매수	90,000	(35.88)	(31.00)
2021-02-15	매수	120,000			2022-09-14	매수	90,000	(39.95)	(31.00)
2021-02-22	매수	120,000			2022-10-19	매수	76,000	(26.75)	(18.29)
2021-04-13	매수	120,000			2023-01-19	매수	76,000	(25.00)	(15.26)
2021-05-18	매수	140,000	(25.85)	(21.43)	2023-02-13	매수	76,000	(24.89)	(15.26)
2021-07-13	매수	140,000	(26.97)	(20.00)	2023-04-27	매수	76,000	(27.47)	(26.05)
2021-08-17	매수	140,000	(31.30)	(20.00)	2023-05-15	매수	76,000	(30.68)	(24.34)
2021-11-03	매수	140,000	(35.53)	(20.00)	2023-11-10	매수	76,000	(23.09)	(22.11)
2022-02-22	매수	118,000	(34.48)	(32.03)	2023-11-28	매수	76,000	(22.49)	(16.71)
2022-04-05	매수	118,000	(35.90)	(32.03)	2024-01-23	매수	76,000	(16.65)	(2.50)
2022-05-09	매수	100,000	(35.73)	(28.40)	2024-04-18	매수	76,000		

자료: 교보증권 리서치센터

NH투자증권 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020-11-16	매수	14,000			2022-08-12	매수	13,000	(23.99)	(21.15)
2021-01-12	매수	16,000			2022-09-14	매수	13,000	(26.68)	(21.15)
2021-02-02	매수	16,000			2022-10-19	매수	12,000	(22.51)	(18.50)
2021-04-13	매수	16,000			2023-01-19	Trading Buy	11,000	(14.73)	(13.27)
2021-05-03	매수	16,000			2023-02-03	Trading Buy	11,000	(16.68)	(12.36)
2021-07-13	매수	16,000	(20.20)	(18.13)	2023-04-27	Trading Buy	11,000	(16.54)	(12.36)
2021-08-17	매수	16,000	(19.20)	(15.63)	2023-05-15	Trading Buy	11,000	(15.05)	(9.18)
2021-10-25	매수	16,000	(19.19)	(15.00)	2023-11-10	Trading Buy	11,000	(5.71)	(5.18)
2022-02-22	매수	16,000	(28.30)	(25.63)	2023-11-28	매수	13,000	(21.67)	(18.54)
2022-04-05	매수	16,000	(28.82)	(25.63)	2024-01-23	매수	13,000	(15.02)	0.46
2022-04-22	매수	16,000	(34.94)	(25.63)	2024-04-18	매수	13,000		

자료: 교보증권 리서치센터

키움증권 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020-11-16	매수	150,000			2022-08-12	매수	110,000	(22.65)	(13.27)
2021-01-12	매수	200,000			2022-09-14	매수	110,000	(23.93)	(13.27)
2021-02-10	매수	200,000			2022-10-19	매수	110,000	(24.36)	(13.27)
2021-04-13	매수	200,000			2023-01-19	매수	110,000	(8.97)	(6.91)
2021-05-13	매수	200,000			2023-02-13	매수	125,000	(18.92)	(12.48)
2021-07-13	매수	200,000	(40.27)	(39.00)	2023-04-27	매수	125,000	(20.14)	(12.48)
2021-08-17	매수	200,000	(42.94)	(39.00)	2023-05-15	매수	125,000	(22.73)	(12.48)
2021-11-15	매수	164,000	(37.61)	(32.62)	2023-11-10	매수	125,000	(25.90)	(24.56)
2022-02-22	매수	133,000	(25.80)	(21.43)	2023-11-28	매수	115,000	(17.61)	(11.65)
2022-04-05	매수	133,000	(27.28)	(21.43)	2024-01-23	매수	115,000	(4.27)	17.22
2022-05-16	매수	110,000	(22.46)	(13.27)	2024-04-18	매수	145,000		

자료: 교보증권 리서치센터

미래에셋증권 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021-02-02	매수	14,000			2022-08-12	매수	10,000	(33.96)	(31.40)
2021-02-22	매수	14,000			2022-09-14	매수	10,000	(35.69)	(31.40)
2021-04-13	매수	14,000			2022-10-19	매수	9,000	(27.92)	(23.11)
2021-05-10	매수	14,000			2023-01-19	매수	9,000	(27.34)	(21.67)
2021-07-13	매수	14,000			2023-02-03	매수	9,000	(26.24)	(18.00)
2021-08-17	매수	14,000	(37.67)	(35.14)	2023-04-27	매수	9,000	(23.28)	(22.44)
2021-11-12	매수	14,000	(37.24)	(33.29)	2023-05-15	매수	9,000	(23.40)	(16.00)
2022-02-22	매수	14,000	(39.50)	(36.29)	2023-11-10	매수	9,000	(18.11)	(16.44)
2022-04-05	매수	14,000	(40.62)	(36.29)	2023-11-28	매수	9,000	(19.75)	(15.11)
2022-05-13	매수	12,000	(41.93)	(32.00)	2024-01-23	매수	9,000	(13.82)	0.22
2022-08-10	매수	10,000	(32.60)	(32.60)	2024-04-18	매수	9,000		

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

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

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 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 기관투자자 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_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6%	2.9%	1.5%	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 예상되거나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하