

Meritz Financial Insight



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

비용 부담이 축소될 증권사

증권 4Q24 Preview – 컨센서스 소폭 하회 전망

커버리지 합산 증권사들의 4Q24 순이익 8,659억원 (-28.4% QoQ, 흑전 YoY)으로 컨센서스를 3.3% 소폭 하회할 것으로 전망. 1) 브로커리지 및 IB 관련 수수료 수익은 양호할 것으로 예상되나, 2) 선제적 대손충당금 적립이 진행되기 때문. 다만 전년대비 총당금 부담이 감소된 것은 물론, 경상 체력은 확연히 회복된 것으로 판단

증권사별로 미래에셋증권은 일회성 이익에도 불구하고 (여의도 사옥매각 2,000억원), 대체투자 평가손실 인식 및 NH투자증권은 보수적인 총당금 적립 기조로 컨센서스를 하회할 것으로 추정

브로커리지 수수료 수익은 전년동기대비 33.6% 증가하며 양호할 것으로 추정. 해외 브로커리지 지표의 양호한 흐름세가 지속되고 있기 때문. 국내 브로커리지 지표는 부진한 상황. 4Q24 일평균 거래대금은 16.0조원으로 4Q23 16.5조원대비 3.1% 감소한 수준. 한편 신용공여 잔고 또한 16.6조원으로 전년동기 대비 9.4% 감소함에 따라 브로커리지 관련 이자수익 감소 불가피 (vs. 24년 9월 -3.4% YoY). 다만 해외 브로커리지 지표의 양호한 흐름세 지속. 4Q24 분기평균 거래대금은 615억달러로 4Q23 분기평균 거래대금 231억달러대비 큰 폭으로 증가. 증권사 브로커리지 수수료 내 국내 비중이 빠르게 감소 중 (1Q22 74% → 3Q24 63%). 상대적으로 수수료율 높은 해외 비중 확대로 증권사들의 브로커리지 이익이 제고된 것으로 판단

IB 부문 관련 수수료 수익(인수/주선 및 기타 수수료 합산)은 전년동기대비 13.5% 증가할 것으로 추정. 1) 전통 IB부문 내 ECM 시장은 여전히 부진하나 (-26.2% YoY), 기업들의 자금조달 수요 지속 기반 A등급 이하 비우량물의 발행 증가 등으로 DCM 시장이 크게 활성화됨에 (+47.5% YoY) 따라 양호한 흐름세가 지속되고 있으며, 2) 부동산 금융의 사업 재개 또한 지속 (부동산PF ABCP 4Q24 평균 3.6조원 vs. 4Q23 평균 2.1조원)

순상품운용손익 및 기타 손익은 전년동기대비 흑자전환하며 큰 폭으로 회복될 것으로 추정. 높은 금융시장 변동성에도 불구하고, 1) 시중금리 하락 (국고채 3년물 -89bp YoY) 기반 채권 Trading 손익 개선세는 지속될 것으로 예상되는 가운데, 2) 부동산PF 관련 총당금 부담이 완화된 것으로 판단. 참고로 4Q23 당시 국내외 부동산PF 및 평가손실 관련 삼성증권 2,000억원, 한국금융지주 4,000억원 적립

일회성 요인으로 미래에셋증권의 여의도 사옥 건물매각이익 2,000억원 인식 예정

우려보다는 기대

증권 업종에 대해 투자 의견 Overweight 유지. 1) 해외 브로커리지를 통해 방어될 브로커리지 수수료, 금리 하락 기반 트레이딩 및 IB부문 개선세 지속 등 업황 개선 흐름이 지속될 것으로 예상하며, 2) 이를 기반한 적극적인 주주환원정책을 기대하기 충분. Top-picks는 1) 높은 해외 브로커리지 이익 기여도, IB의 경상 체력 회복 등 다각화된 사업구조 기반 안정적인 이익 창출력 및 2) 주주환원정책 기대감이 유효한 삼성증권, 1) IB 패키지 딜 기반 기업금융 분야 내 강점 보유 및 2) 2025년 연초 기말 배당기준일 기준 높은 배당수익률 및 자사주 활용 기반 업종 내 높은 주주환원수익률을 보유한 NH투자증권을 유지

(십억원)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
순수수료수익	1,151	1,142	889	1,226	1,241	1,239	1,104	4,177	4,811	4,903
수탁수수료	575	601	415	655	632	649	554	2,180	2,543	2,619
수익증권취급수수료	63	62	51	67	73	69	70	245	290	308
랩어카운트수수료	34	36	27	36	47	37	37	126	160	160
인수및주선수수료	68	58	51	72	81	59	57	247	280	278
기타수수료수익	362	333	283	339	348	358	323	1,298	1,430	1,414
순이자수익	922	987	1,016	990	1,039	963	971	3,711	3,962	4,073
순상품운용수익	278	35	(275)	708	645	644	319	1,076	2,316	2,736
기타이익	(129)	105	(642)	104	77	117	47	(603)	345	298
순영업수익	2,221	2,269	989	3,027	3,002	2,963	2,441	8,361	11,433	12,009
판매비와관리비	1,207	1,292	1,194	1,429	1,509	1,449	1,355	4,988	5,741	5,922
영업이익	1,014	977	(206)	1,598	1,493	1,515	1,086	3,373	5,692	6,087
영업외이익	63	(44)	(179)	65	101	37	109	(76)	312	87
법인세차감전순이익	1,072	923	(356)	1,663	1,588	1,557	1,195	3,317	6,003	6,175
법인세	243	178	(101)	426	418	347	329	730	1,520	1,698
당기순이익	828	745	(255)	1,237	1,170	1,211	867	2,587	4,484	4,477
지배주주 순이익	820	744	(256)	1,230	1,166	1,210	866	2,574	4,471	4,473

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	4Q24E	3Q24	(% QoQ)	4Q23	(% YoY)	컨센서스	(%)
미래에셋증권	238.1	291.2	(18.2)	(119.7)	흑전	256.5	(7.2)
NH투자증권	115.2	153.9	(25.2)	88.9	29.6	134.6	(14.4)
삼성증권	153.6	240.3	(36.1)	(7.8)	흑전	155.5	(1.2)
한국금융지주	187.9	312.7	(39.9)	(26.2)	흑전	173.0	8.6
키움증권	171.2	211.7	(19.2)	(191.4)	흑전	175.7	(2.6)
합산	865.9	1,209.8	(28.4)	(256.2)	흑전	895.3	(3.3)

자료: 각 사, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 커버리지 증권 연간이익 전망 변경

(십억원)	New		Old		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
미래에셋증권	892.7	836.6	919.9	797.8	(3.0)	4.9
NH투자증권	691.8	770.9	731.7	769.9	(5.5)	0.1
삼성증권	904.9	869.7	845.0	867.4	7.1	0.3
한국금융지주	1,121.5	1,129.4	1,087.5	1,113.9	3.1	1.4
키움증권	860.1	866.8	844.1	855.8	1.9	1.3
합산	4,471.0	4,473.4	4,428.3	4,404.8	1.0	1.6

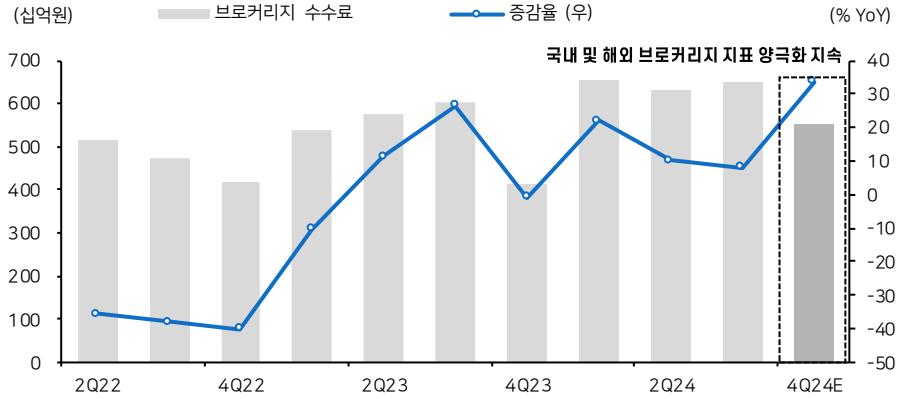
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표4 커버리지 증권 연간이익 추이

(십억원)	2022	2023	(% YoY)	2024E	(% YoY)	2025E	(% YoY)
미래에셋증권	685.9	327.0	(52.3)	892.7	173.0	836.6	(6.3)
NH투자증권	303.4	556.4	83.4	691.8	24.3	770.9	11.4
삼성증권	422.4	547.4	29.6	904.9	65.3	869.7	(3.9)
한국금융지주	636.8	707.0	11.0	1,121.5	58.6	1,129.4	0.7
키움증권	507.3	436.3	(14.0)	860.1	97.1	866.8	0.8
합산	2,555.9	2,574.1	0.7	4,471.0	73.7	4,473.4	0.1

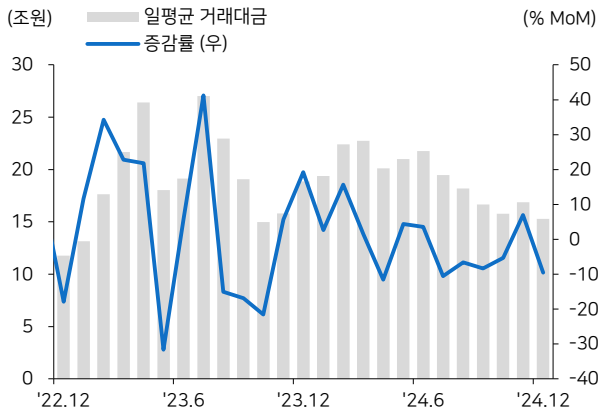
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림1 커버리지 합산 브로커리지 수수료 추이



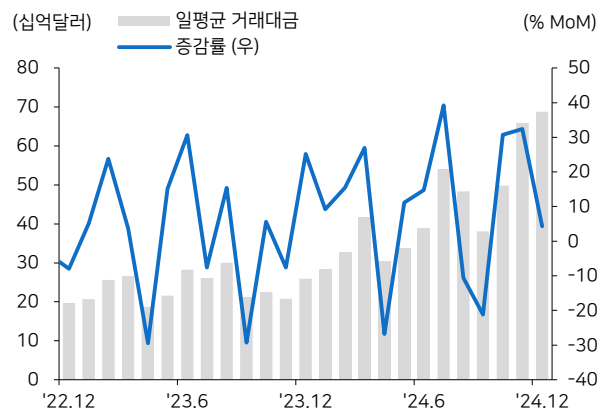
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림2 국내주식 일평균 거래대금 추이



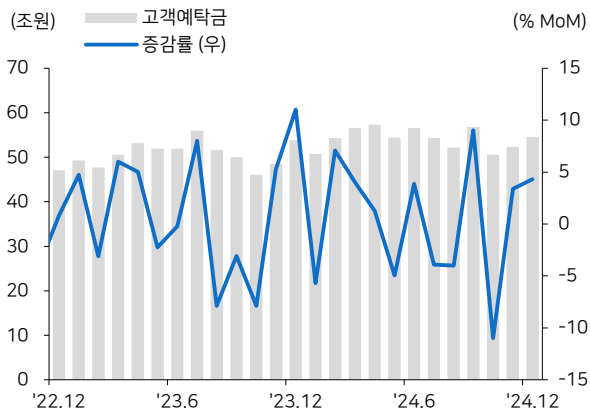
자료: KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림3 해외주식 일평균 거래대금 추이



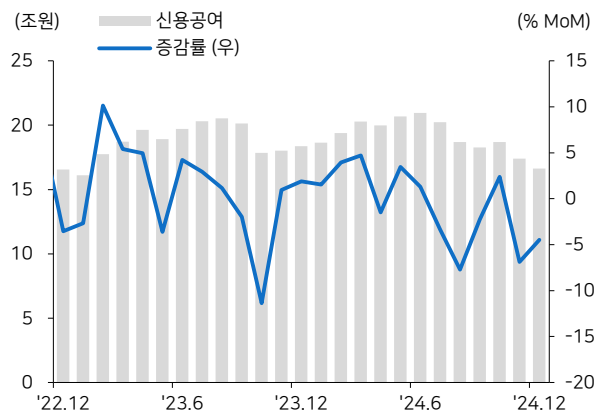
자료: KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림4 고객예탁금 추이



자료: KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림5 신용공여잔고 추이



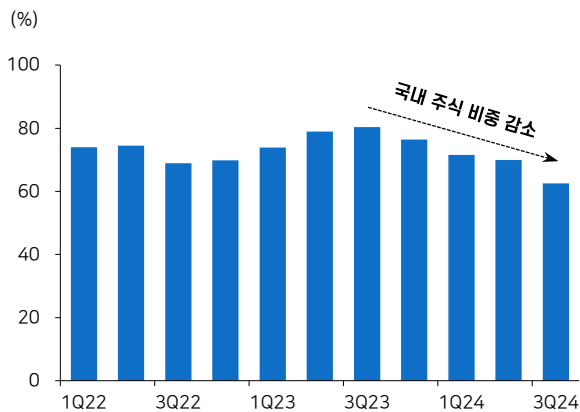
자료: KRX, 메리츠증권 리서치센터

표5 브로커리지 수수료 민감도 분석: 국내 vs. 해외

(십억원)		수수료	수수료율 (%)				
국내		1,295	0.03				
해외		608	0.11				
합산		1,903	0.04				
(% QoQ)		국내 거래대금 (%)					
		-40	-30	-20	-10	0	10
해외거래대금 (%)	-10	-30.4	-23.6	-16.8	-10.0	-3.2	3.6
	0	-27.2	-20.4	-13.6	-6.8	0.0	6.8
	10	-24.0	-17.2	-10.4	-3.6	3.2	10.0
	20	-20.8	-14.0	-7.2	-0.4	6.4	13.2
	30	-17.7	-10.8	-4.0	2.8	9.6	16.4
	40	-14.5	-7.7	-0.8	6.0	12.8	19.6

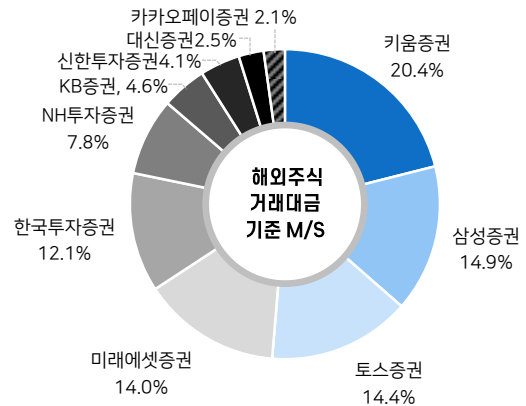
주: 1-3Q24 및 커버리지 증권사 합산 기준
 자료: Fisis, 메리츠증권 리서치센터

그림6 증권사 브로커리지 내 국내 비중 추이



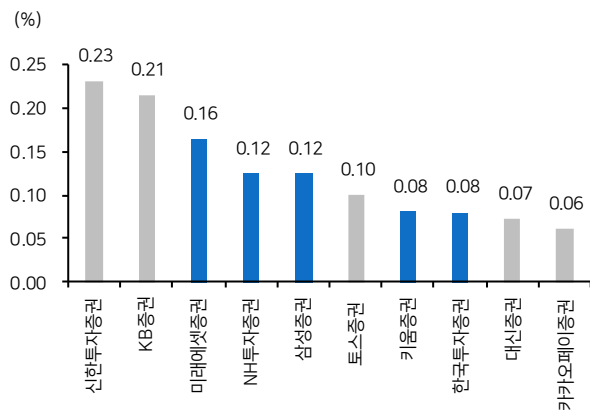
자료: Fisis, 메리츠증권 리서치센터

그림7 상위 10위 증권사 해외주식 거래대금 기준 M/S



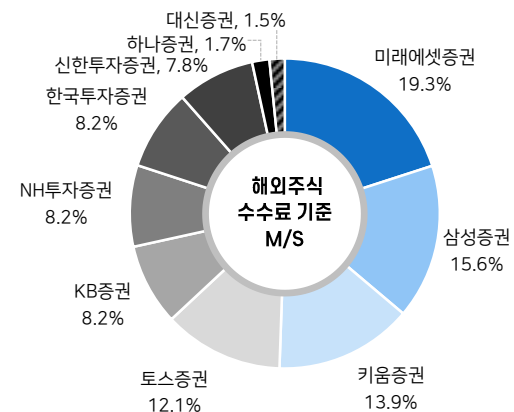
주: 1-3Q24 기준 / 자료: Fisis, 메리츠증권 리서치센터

그림8 상위 10위 증권사 해외주식 수수료율



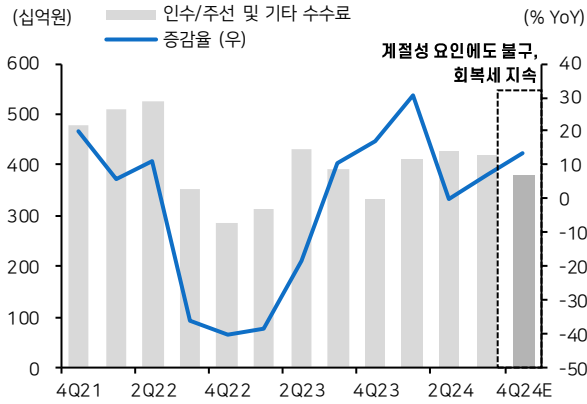
주: 1-3Q24 기준 / 자료: Fisis, 메리츠증권 리서치센터

그림9 상위 10위 증권사 해외주식 수수료 기준 M/S



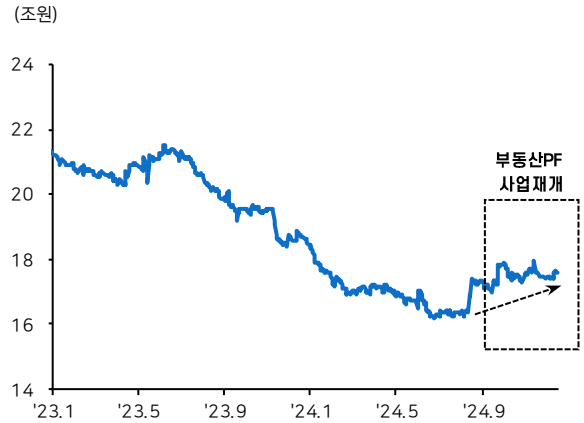
주: 1-3Q24 기준 / 자료: Fisis, 메리츠증권 리서치센터

그림10 커버리지 합산 인수/주선 및 기타 수수료 추이



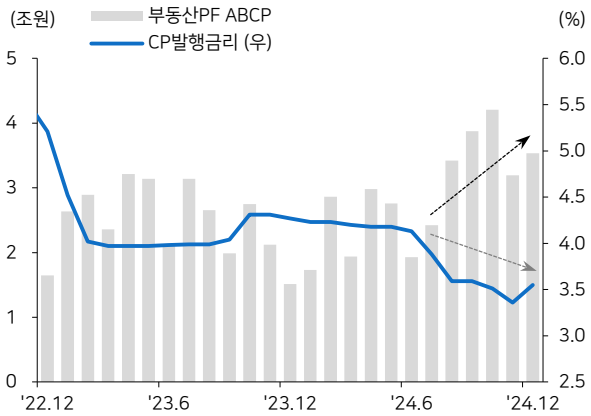
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림11 부동산PF 신용공여 추이



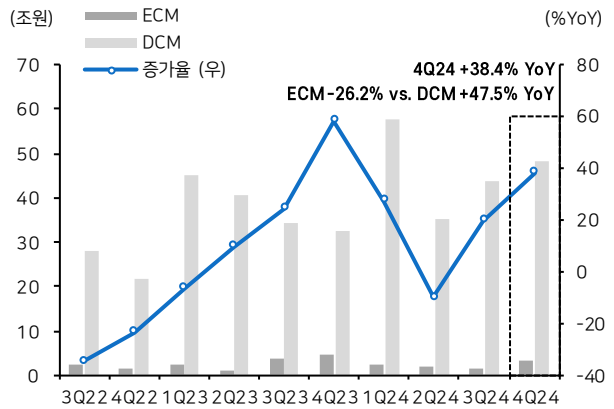
자료: 인포맥스, 메리츠증권 리서치센터

그림12 부동산PF 대출 ABCP, CP 발행금리 추이



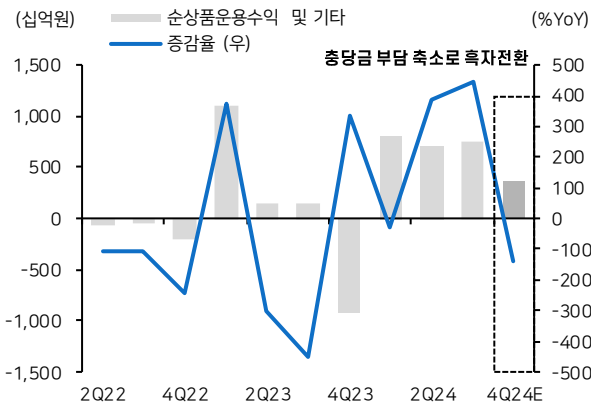
자료: SEIBRO, 메리츠증권 리서치센터

그림13 ECM, DCM 추이



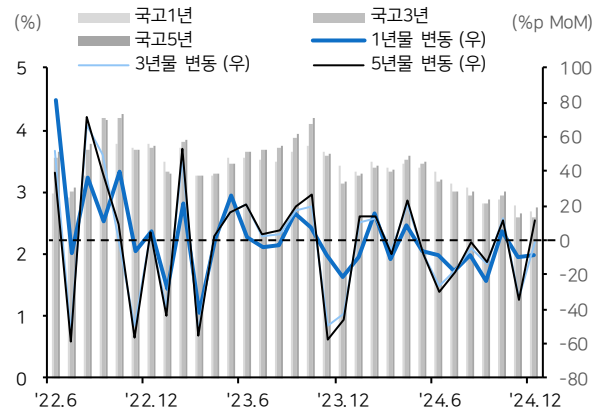
자료: 더벨, 메리츠증권 리서치센터

그림14 커버리지 합산 순상품운용수익, 기타수익 추이 및 전망



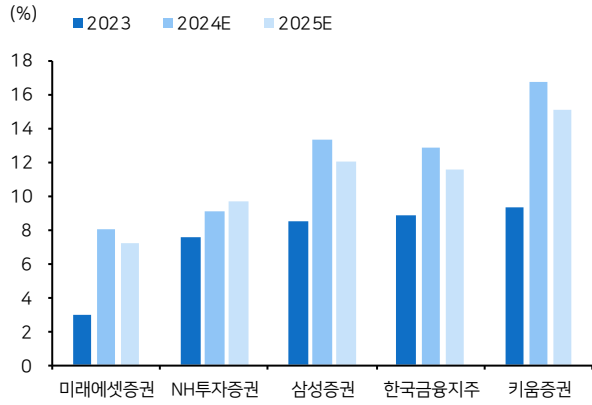
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림15 국고채 금리 추이



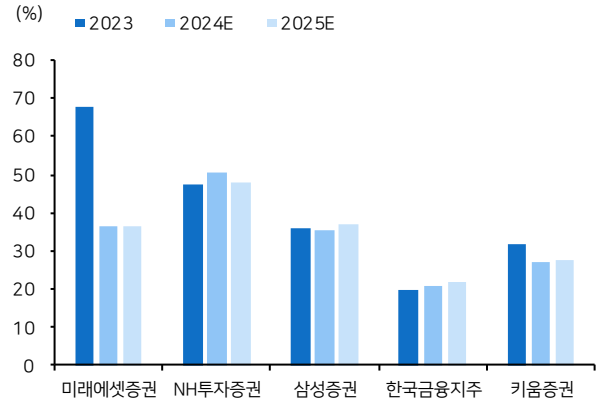
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림16 증권 ROE 추이 및 전망



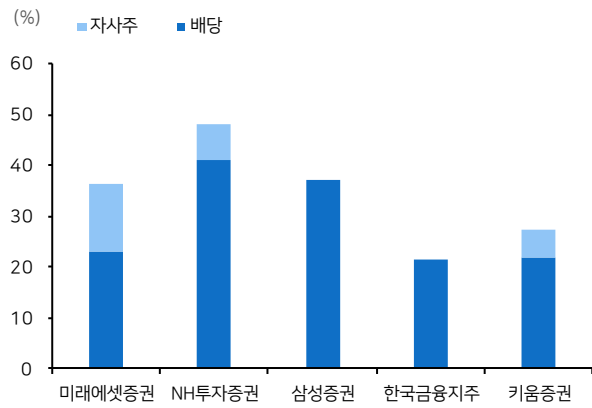
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림17 증권 주주환원율 추이 및 전망



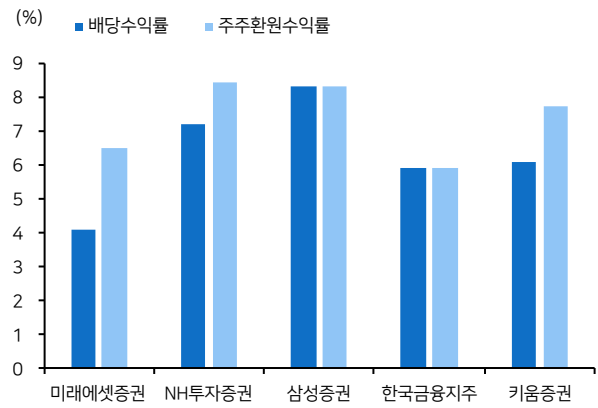
주: 회계연도 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림18 증권 주주환원율 (2025E)



주: 회계연도 기준, 미래에셋증권 및 키움증권 목표 주주환원율 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림19 증권 배당수익률 및 주주환원수익률 (2025E)



주: 1월 15일 종가 기준
자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 증권 Valuation table						
		미래에셋증권	NH투자증권	삼성증권	한국금융지주	키움증권
종목코드		006800	005940	016360	071050	039490
투자의견		Hold	BUY	BUY	BUY	BUY
주가		8,000	13,620	43,400	74,900	121,500
적정주가 (원)		9,600	17,000	57,000	97,000	170,000
상승여력 (%)		20.0	24.8	31.3	29.5	39.9
지배순이익 (십억원)	2023	327	556	547	707	436
	2024E	893	692	905	1,121	860
	2025E	837	771	870	1,129	867
PER (배)	2023	18.4	6.5	6.3	5.3	6.7
	2024E	7.1	6.9	4.3	4.1	4.1
	2025E	7.5	6.2	4.5	4.1	4.1
PBR (배)	2023	0.4	0.5	0.5	0.4	0.6
	2024E	0.4	0.6	0.6	0.5	0.6
	2025E	0.4	0.6	0.5	0.4	0.5
EPS (원)	2023	414	1,587	6,130	11,480	15,021
	2024E	1,131	1,974	10,134	18,211	29,612
	2025E	1,060	2,199	9,739	18,339	29,844
BPS (원)	2023	17,697	21,757	74,162	143,392	178,306
	2024E	18,107	22,050	78,302	158,290	199,119
	2025E	19,136	23,351	84,441	177,630	224,013
ROE (%)	2023	3.0	7.5	8.5	8.8	9.3
	2024E	8.0	9.0	13.3	12.8	16.7
	2025E	7.2	9.7	12.0	11.6	15.0
ROA (%)	2023	0.3	1.0	1.0	0.8	0.9
	2024E	0.7	1.1	1.6	1.1	1.6
	2025E	0.6	1.2	1.5	1.1	1.5
DPS (원)	2023	150	800	2,200	2,650	3,000
	2024E	300	850	3,600	4,000	7,500
	2025E	300	900	3,600	4,200	7,700
배당수익률 (%)	2023	2.0	7.7	5.7	4.3	3.0
	2024E	3.8	6.2	8.3	5.3	6.2
	2025E	3.8	6.6	8.3	5.6	6.3
배당성향 (%)	2023	27.5	50.5	35.9	21.9	20.2
	2024E	21.5	43.1	35.5	20.7	21.3
	2025E	23.0	41.0	37.0	21.6	21.7

주: 1월 15일 종가 기준, 20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준
 자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

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)

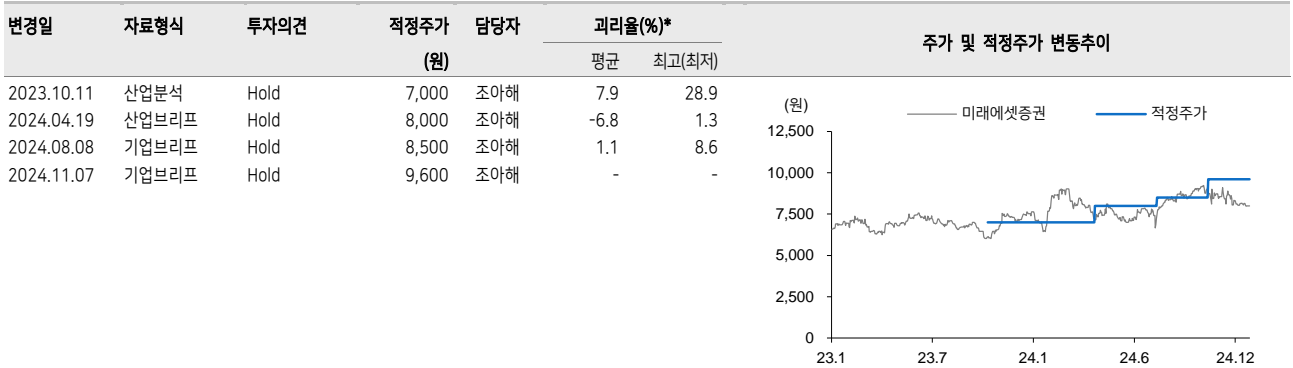
투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

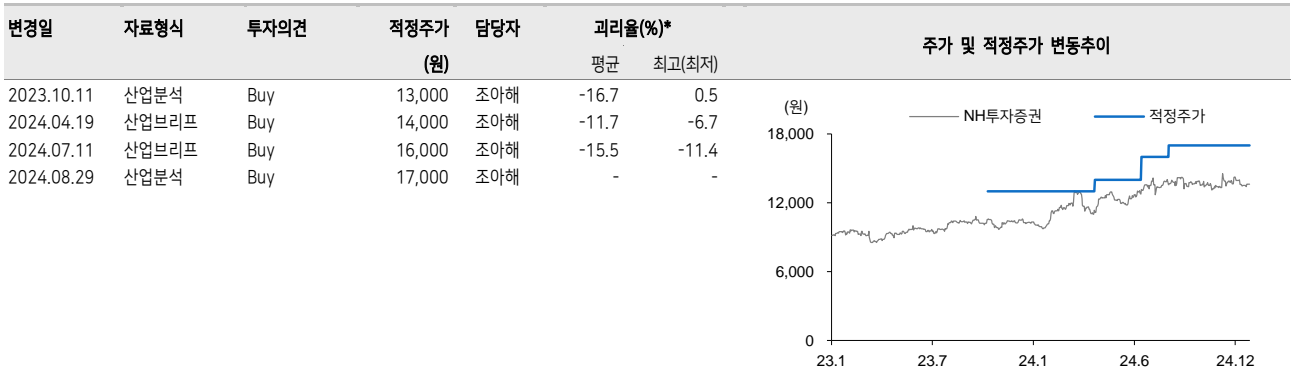
미래에셋증권 (006800) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



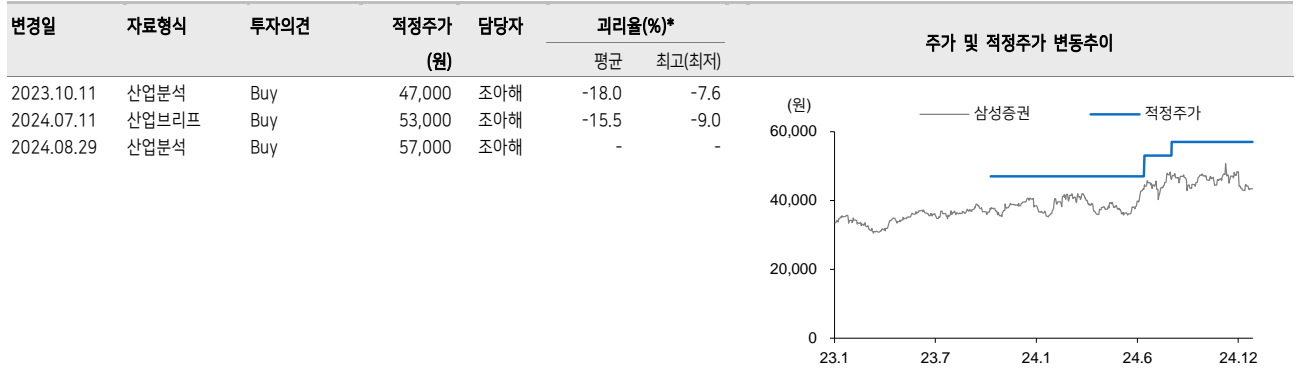
NH투자증권 (005940) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



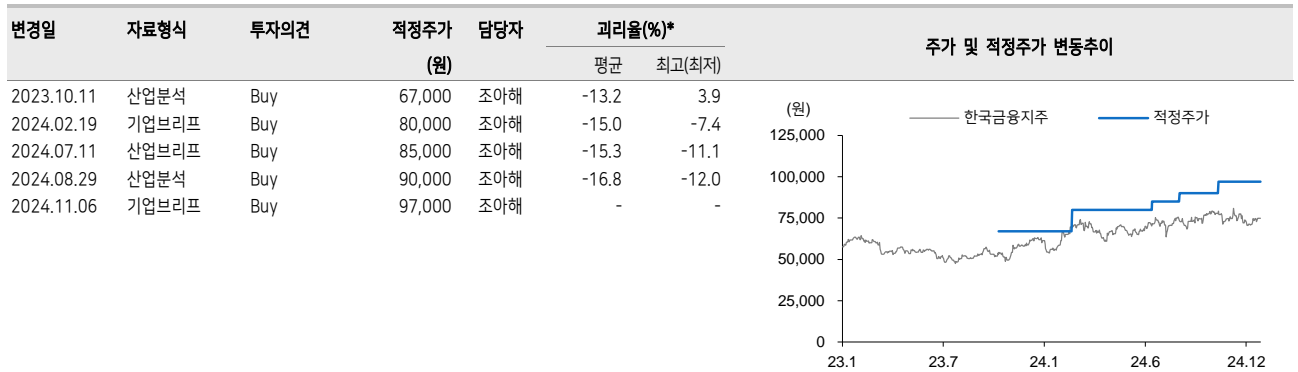
삼성증권 (016360) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



한국금융지주 (071050) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



키움증권 (039490) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

