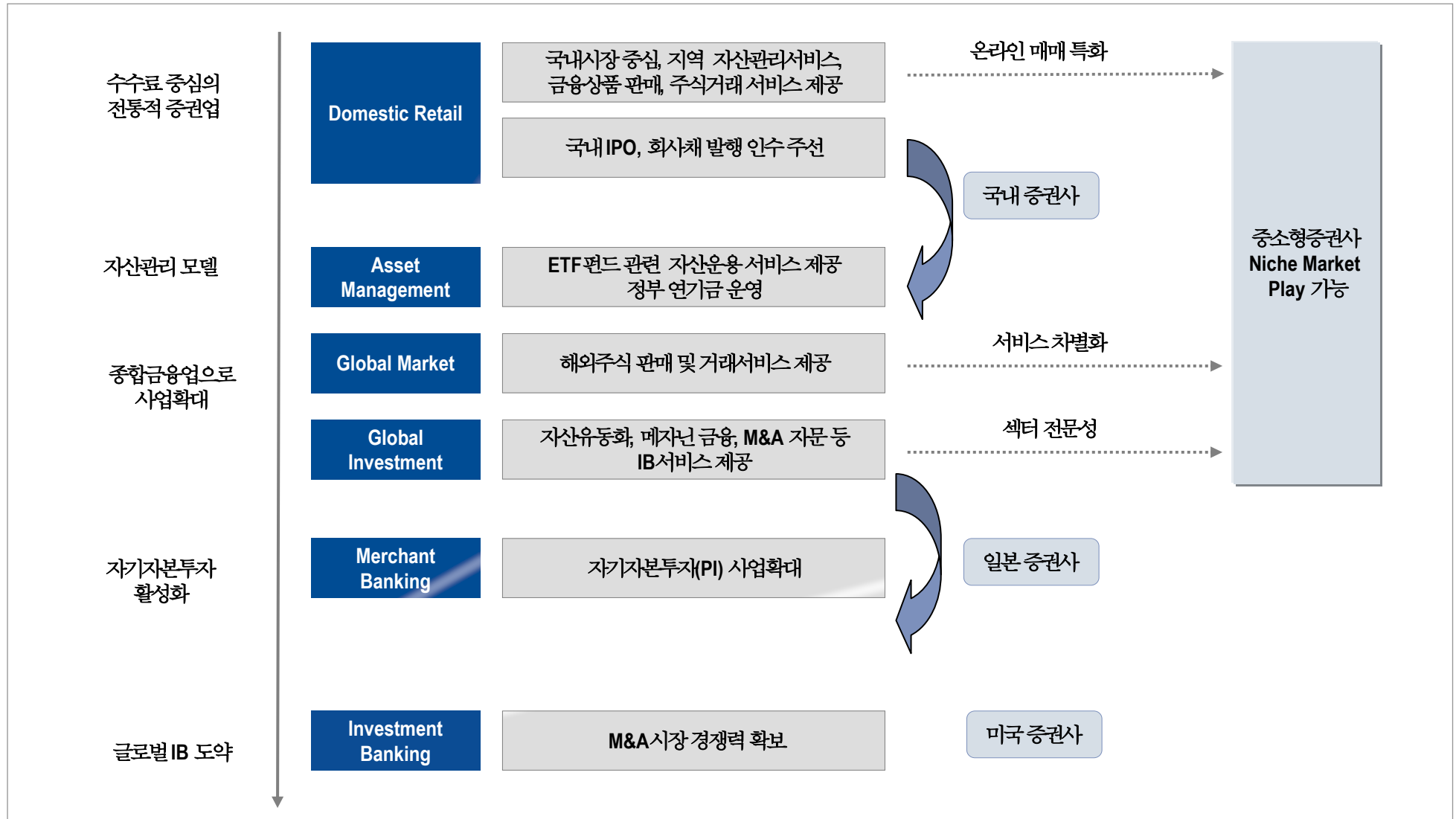


미국·일본 증권산업 재편과정과 중소형사 성공사례

- I. 국내 증권업 현황 및 문제점
- II. 미국 중소형 증권사 사례
- III. 일본 중소형 증권사 사례
- IV. 국내 중소형증권사 역할 재정립

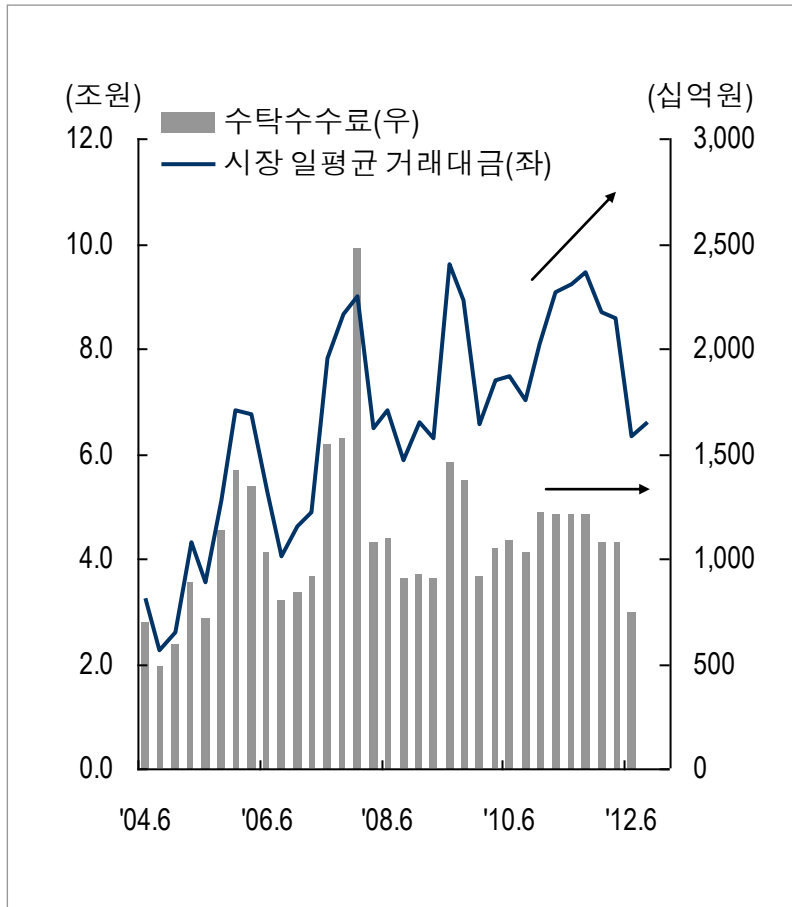
국내 증권업: 브로커리지 위주의 대동소이한 비즈니스 모델 보유

증권업계 변천사



국내 증권업의 수익구조: 높은 브로커리지 의존도로 수익성 악화

국내 증권사 주요 수익원인 브로커리지 수익성 악화



주: 업계 기준

자료: 금융통계정보시스템, Dataguide Pro, 우리투자증권 리서치센터

국내 증권업 브로커리지 수익 의존도 약 40%로 높은 수준

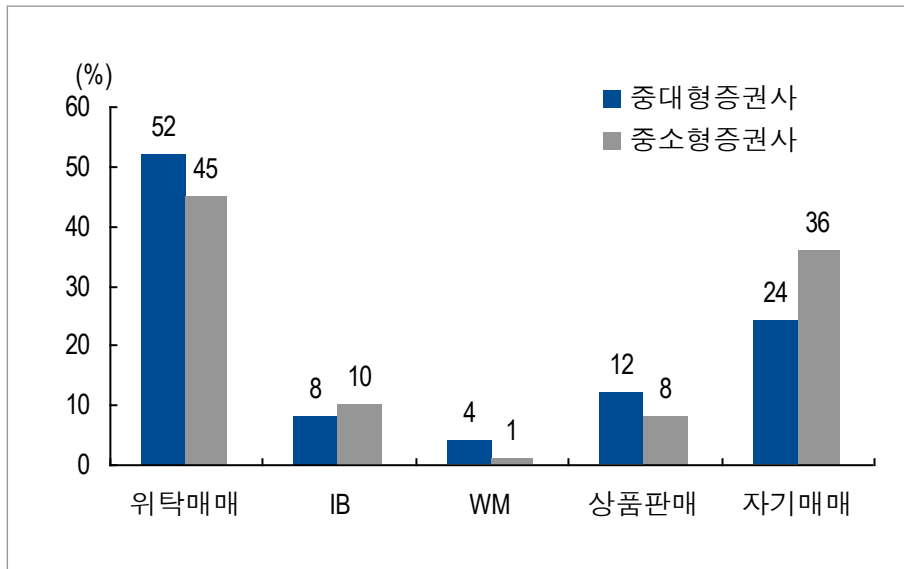
- 국내 증권업의 위탁매매업 수익의존도 여전히 약 40%로 높음
- 온라인 증권사 진입으로 인한 과당경쟁 및 MTS(모바일 트레이딩)의 비중 확대에 따른 위탁매매 수수료율 급락. 따라서 거래대금 증가에도 과거만큼의 수수료수익 개선 어려움
- 구조조정 지연 속에 60개 이상의 증권사간의 과열 경쟁 구도

현 비즈니스 모델로는 증권업 수익구조 악화 불가피

- 자본시장법 개정안 통과 지연으로 기업신용공여, 프라임 브로커리지업 등의 대형 IB 업무 영역 제한
- 위탁매매, 금융상품 판매, 회사채 인수 및 IPO 등에서 과당경쟁으로 인한 지속적인 수수료율 하락은 증권사업의 수익성 악화로 귀결
- 최근 시장 거래대금 위축으로 증권업 ROE 3% 이하로 하락하며 수익성 크게 악화. 60% 이상의 Agency 수익 비중과 높은 고정비용 고려시, 현 증권사의 비즈니스 모델 하에서는 수익구조 악화 불가피

중소형 증권사: 중대형 증권사와 비슷한 수익구조로는 마진 악화 우려 높아

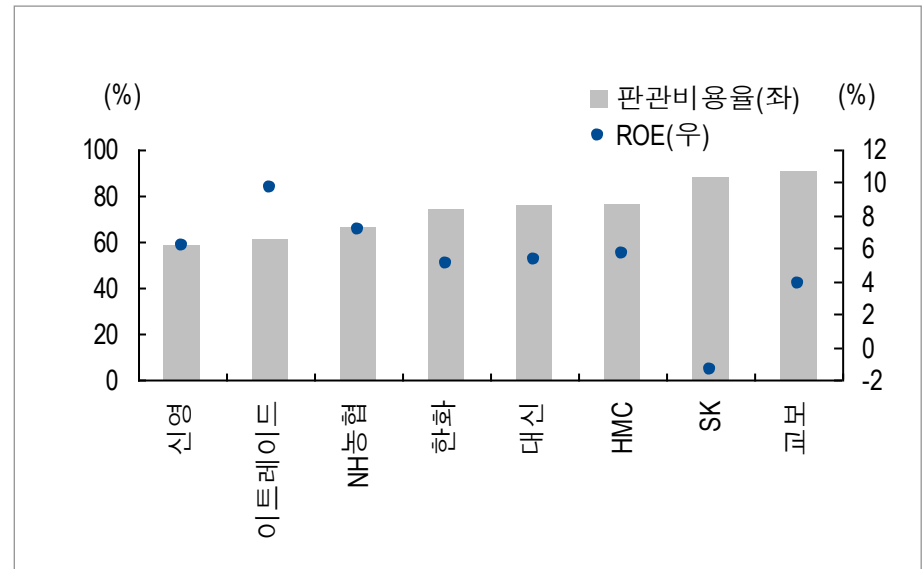
국내 증권업 수익비중: 자본규모와 상관없이 유사한 구조



주: FY2011 기준. 중대형증권사는 자기자본 1조원 이상으로 구분
자료: 금융통계정보시스템

- 증권사 자기자본 규모와 상관없이 위탁매매 위주의 수익 구조(위탁매매 비중: 중대형사 52%, 중소형사 45%)
- 현 대동소이한 비즈니스 모델 하에, 업황 부진 지속시에는 중소형 증권사의 자본력 취약으로 경쟁력 상실 우려 존재

비용 효율성이 낮은 중소형 증권사 실적 훼손 우려 높음

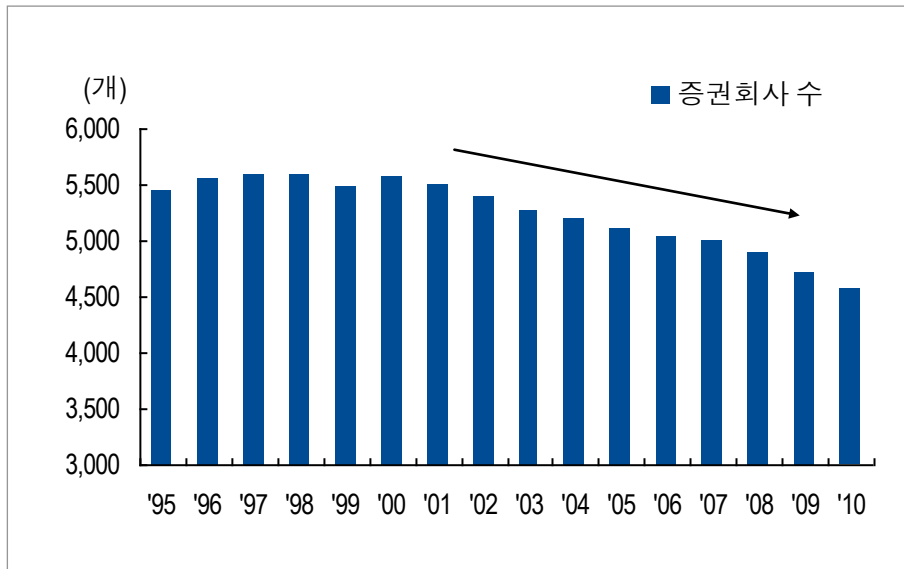


주: 판관비용율은 과거 3년(FY09~FY11) 평균수치. ROE는 FY11 기준
자료: 금융통계정보시스템

- 중소형 증권사는 브랜드 경쟁력, 리테일 망 등에서 경쟁력 열위. 따라서 과당경쟁 구도 하에서는 자기자본 대비 수익 경쟁력이 대형사 대비 현저히 저하될 수 밖에 없는 구조
- 특히, 비용효율성이 좋지 않은 중소형 증권사는 최근 대외경기 불확실성에 따른 업황 부진으로 인한 수익훼손 우려가 높음

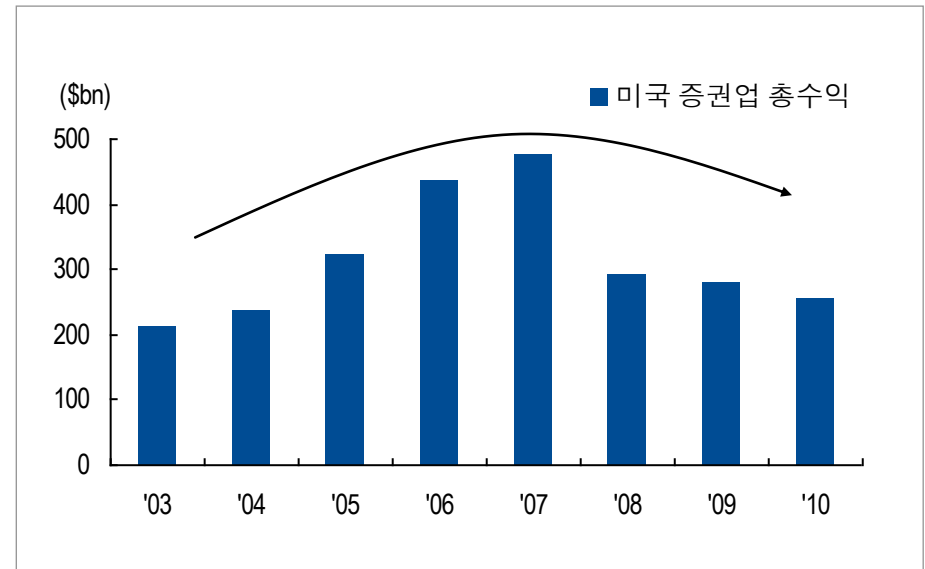
미국 증권업: 증권회사 감소 추세. 글로벌 금융위기로 총 수익 정체

미국 증권회사 수 감소 추세



자료: FINRA Factbook 2011

글로벌 금융위기로 증권사 총 수익 정체

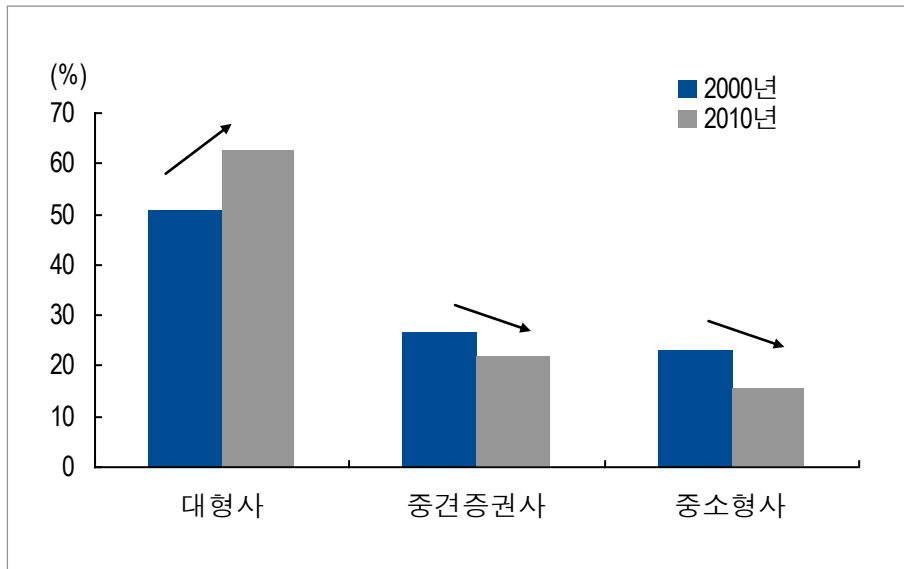


자료: SIMFA Factbook 2007, 2011

- 1990년대 중반부터 미국 증권산업 구조조정 진행
- 중소형 증권사의 인수·합병 및 소형증권사들의 시장 퇴출로 증권사 수 감소 추세
- 증권회사 총수익은 2003~2007년 사이 연 22.2%로 높은 성장률 기록
- 그러나 2008년 금융위기로 전년대비 38.7% 감소. 최근 글로벌 금융위기로 수익 정체

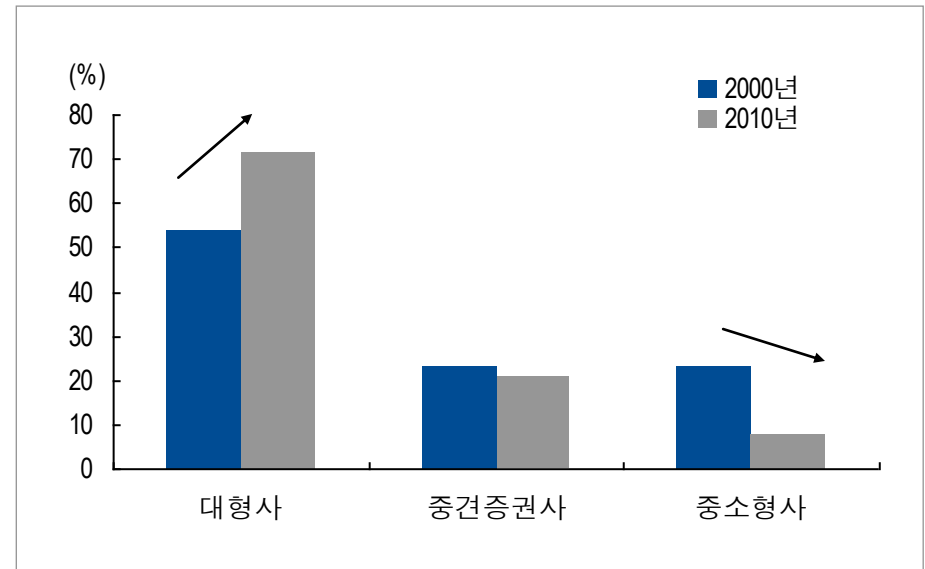
대형사와 중소형사간 격차 심해지는 상황

상위 대형사 수익 집중도 높아짐



주: 대형사는 상위 10개사, 중견증권사는 11~25위권, 중소형사는 25위권 이하로 구분
자료: 미국증권업협회

대형사와 중소형사 간의 자본 격차 벌어짐

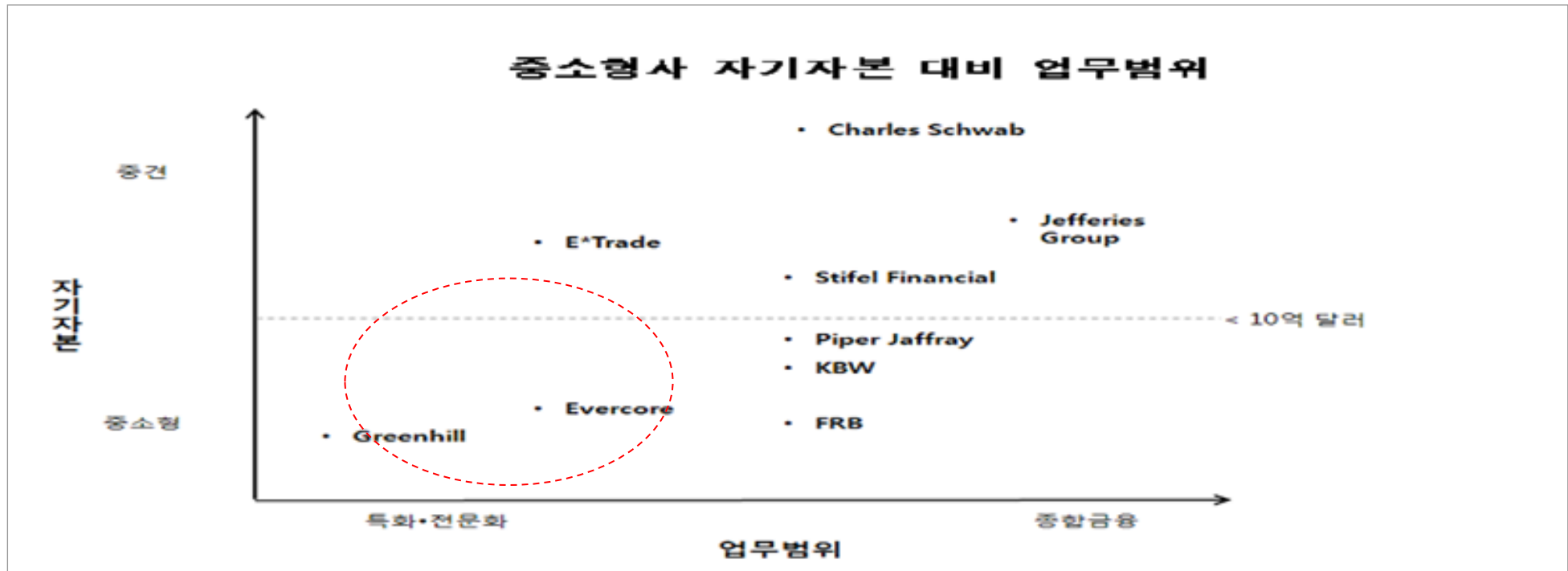


주: 대형사는 상위 10개사, 중견증권사는 11~25위권, 중소형사는 25위권 이하로 구분
자료: 미국증권업협회

- 대형사의 총수익 비중은 2010년 기준 62.6%로 높은 편. 최근 10년간 중소형사와의 수익비중 격차 더 벌어짐
- 상위 10대 증권사의 총자본 비중은 71.4%로 대형사와 중소형사의 격차 심한 상황. 특히 중소형사의 자본비중 하락 폭 확대

미국 중소형사 업무는 자기자본 규모와 직결

자본력 열악할수록 특화 및 전문화된 업무영역 영위



자료: 자본시장연구원

- 미국 중소형사 업무범위는 자기자본 규모와 직결되며, 자기자본이 낮을수록 특화·전문화 사업모델 영위
- 중소형 증권사(자기자본 10억달러 미만) 대부분 복합업무 영위(단 Greenhill 등 단일 업무 증권사도 존재)
- 상대적으로 자기자본 투입이 덜 요구되는 발행시장 업무 중심으로 영위. 수익다각화를 위해 자산관리 사업 견비
- 단 자산관리 역시 인력, 판매 네트워크 등 구축비용이 높은 사업으로 일정 규모 자기자본 요구

미국 중소형사: 특정 산업 및 고객 집종을 통한 차별화된 서비스 추구

자본력 열악할수록 특화 및 전문화된 업무영역 영위

중소형사 특화·전문화 분야

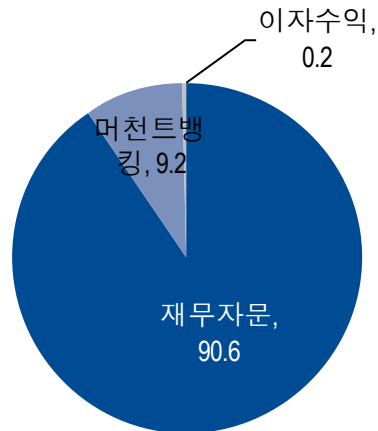
업무 (Function)	<ul style="list-style-type: none"> • Greenhill <ul style="list-style-type: none"> - 투자은행(IB) 업무만 영위 • Evercore <ul style="list-style-type: none"> - 국경간 M&A 전문
산업 (Industry)	<ul style="list-style-type: none"> • Evercore <ul style="list-style-type: none"> - 산업: 기술, 이동통신, 미디어, 금융, 운송 - 커버리지: Large Cap • JMP Group <ul style="list-style-type: none"> - 산업: 금융, 소비재, 의료, 부동산, 기술 - 커버리지: Small to Mid-Cap • KBW <ul style="list-style-type: none"> - 산업: 금융(은행) + 부동산 - 커버리지: Small to Mid-Cap • FRB <ul style="list-style-type: none"> - 산업: 금융, 부동산, 에너지, 소비재, 의료, 보험, 기술, 미디어 /통신 - 커버리지: Small to Mid-Cap
고객 (Customer)	<ul style="list-style-type: none"> • Greenhill <ul style="list-style-type: none"> - IB: 중소형 + 벤처 - 트레이딩/자산관리: 기관 • Evercore <ul style="list-style-type: none"> - IB: 대형사, 다국적 기업 - 트레이딩/자산관리: 기관 • JMP Group <ul style="list-style-type: none"> - IB: 중소형 + 벤처 - 트레이딩/자산관리: 기관 • KBW <ul style="list-style-type: none"> - IB: 중소형 + 벤처 - 트레이딩/자산관리: 기관 • FRB <ul style="list-style-type: none"> - IB: 중소형 + 벤처 - 트레이딩/자산관리: 기관

자료: 자본시장연구원

- 대부분 복수업무 영위. 자기자본의 투입이 요구되는 업무영역은 제한적
- 금융, IT, 미디어, 의료 등 고성장 산업에 초점. 고객층을 주로 중소기업, 비상장기업 등으로 특화시켜 차별화된 서비스 제공

사례 1) 단일 업무 특화: Greenhill

Greenhill 수익 대부분 재무자문에서 발생



주: 2010년 기준
자료: Greenhill 10K

단일 업무 특화·전문화 중소형사의 대표적 사례

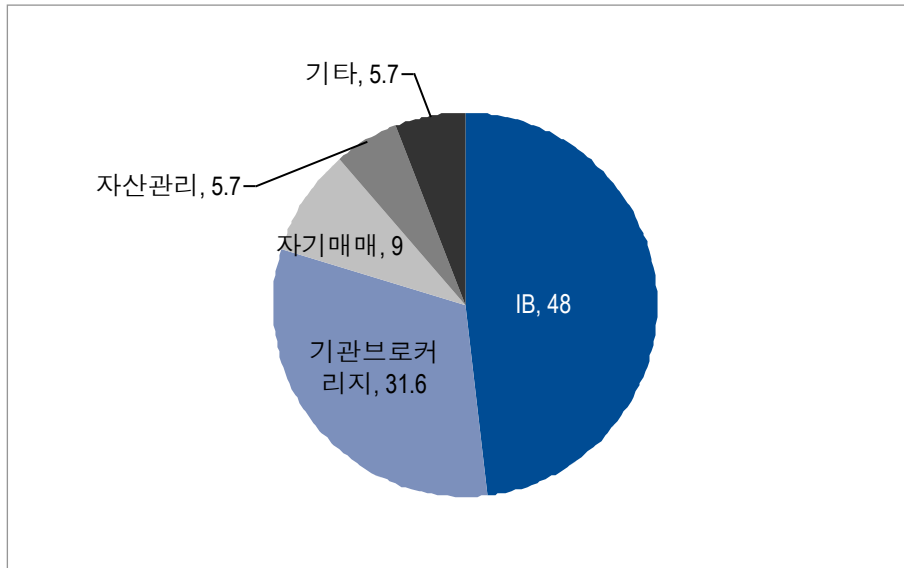
- 1996년 Morgan Stanley와 Smith Barney의 사장을 지낸 Robert F. Greenhill에 의해 설립
- IB업무, 주로 M&A와 기업구조조정 업무에만 주력. 자기자본의 투입 요구되는 업무 기피
- 2002년 이후 보험, 에너지 산업 등으로 확장하면서 현재 통신, 소비재, 에너지 및 인프라 등 9개 산업에 집중

IB업무에만 집중하는 독립된 증권사 강점

- 리서치, 트레이딩 등 다른 업무 영위 안하기 때문에 고객 자문과 정에서 이해상충 문제로부터 자유로움
- 한때 사업다각화를 위해 Merchant Banking 사업 진출했으나 최근 IB업무에만 집중하기 위해 해당사업에서 철수
- 대부분 재무자문에서 수익 발생. 2010년 기준 총수익 약 2.8억 달러

사례 2) 제한된 산업 집중: FRB, JM Group 등

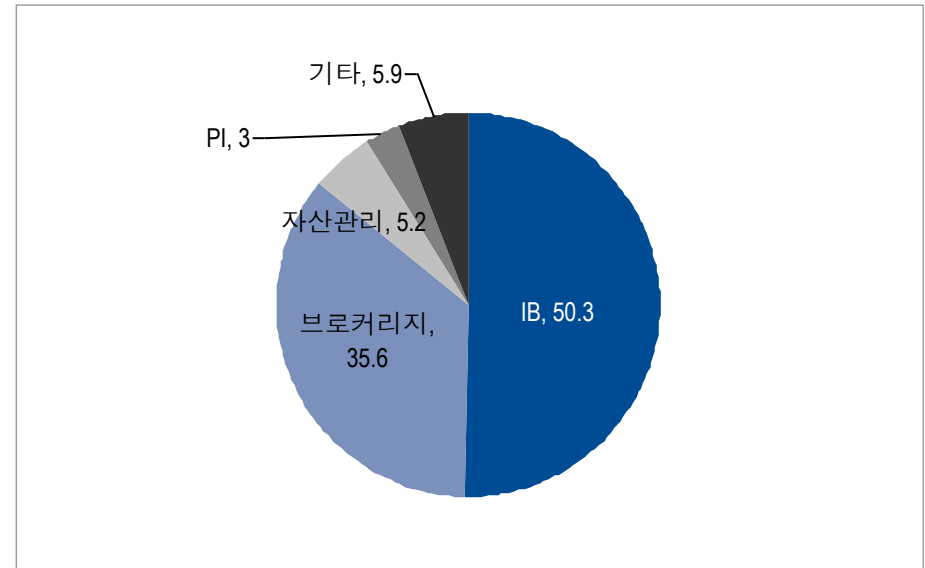
FRB 수익구조



주: 2010년 기준
자료: FRB 10K

- 86년 설립 당시 금융 및 부동산분야 리서치 및 법인 브로커리지 특화로 출발
- 90년대 점진적 산업 커버리지 및 업무 범위 확대
- 00년대 7개 '핵심산업'을 중심으로 종합금융사로 발전
- 핵심산업 기업군을 성장 초기부터 고객으로 삼아 고객기업의 성장과 함께 IB 수익 확대 전략

JM Group 수익구조

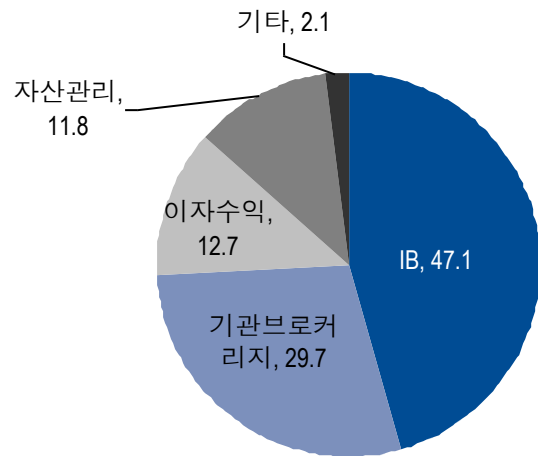


주: 2007년 기준
자료: JM Group 10K

- 금융서비스와 부동산 산업에 특화된 종합증권사
- 3개 자회사를 통해 IB, 브로커리지, WM, 기업자산화 사업 영역
- 제한된 산업에 스몰·미드캡 주식에 대한 우수한 리서치 커버리지. 독립적이고 차별화된 시각 제공
- 초기 리서치 중심으로 IB, 트레이딩 및 자산관리로 업무 범위 확장

사례 3) 특정 고객층 공략: Piper Jaffray, KBW 등

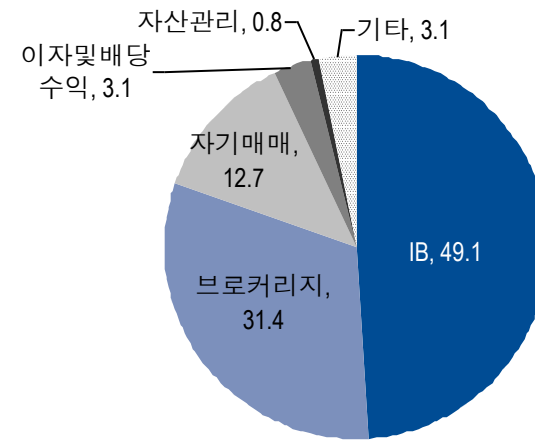
Piper Jaffray 수익구조



주: 2010년 기준
자료: Piper Jaffray 10K

- 2003년 경영자매수 형태로 US Bancorp로부터 분리되면서 사업을 근본적으로 재설정
- 7개 주력산업을 중심으로 종합서비스 제공
- 주정부, 지방정부 및 비영리조직을 투자은행 및 브로커리지 부문의 주요 고객으로 공략
- 특히 공공기관 재무자문 전문 뱅커들을 다수 보유. 타 중소형사와 차별화된 서비스 제공

KBW 수익구조

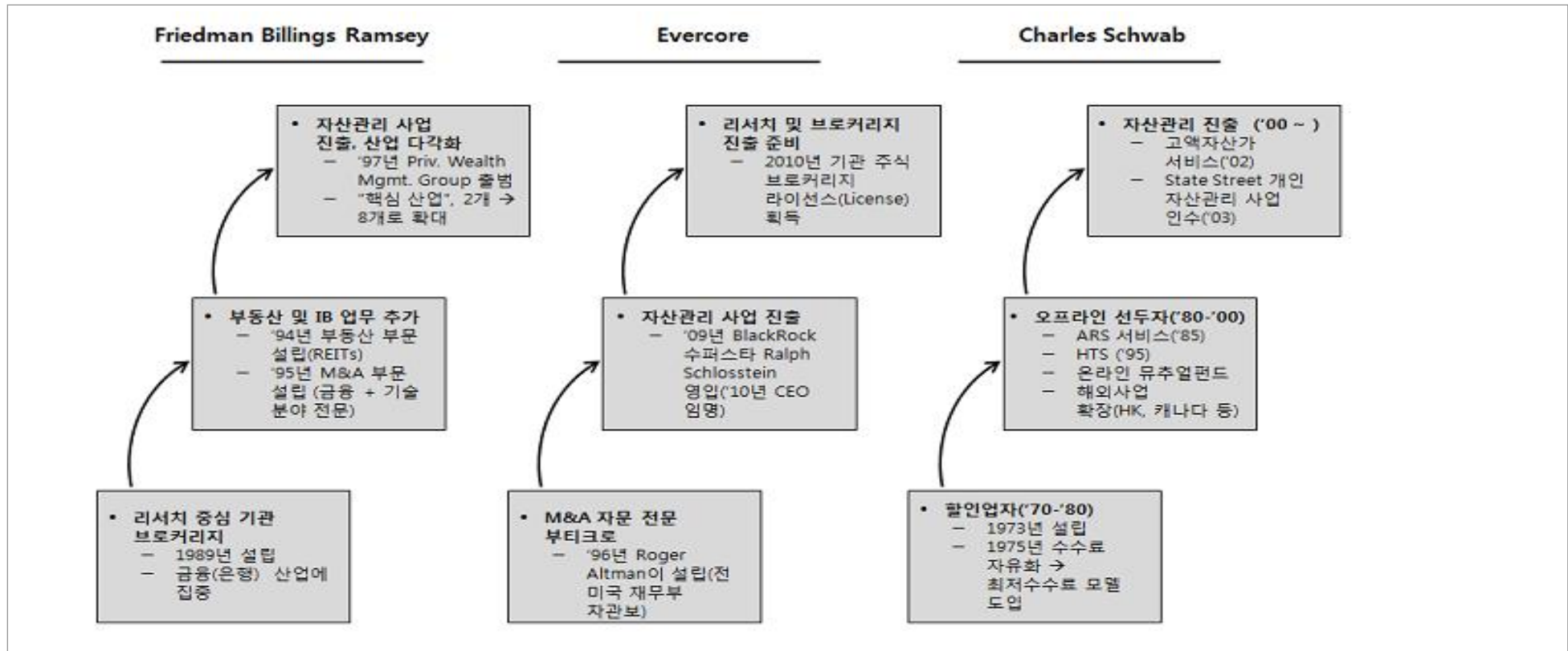


주: 2010년 기준
자료: KBW 10K

- KBW는 1962년 스몰·미드캡, 은행주 리서치 전문 증권사로 출범
- 2000년 이후 산업커버리지를 부동산, 보험업 등으로 확대했으나, 금융서비스 산업에만 집중한다는 전략 고수
- 스몰·미드캡 금융사를 주요고객층으로 공략
- 최근 유럽 및 아시아지역 금융산업으로 사업 다각화한 이후에도 동일한 세그먼트 공략

미국 중소형사 성장과정: 초기 특정업무 → 점진적인 업무·산업·고객 범위 확대

중소형사 특화, 전문화 분야: 증권사마다 각자 다양한 경로로 사업 및 업무 범위 확장

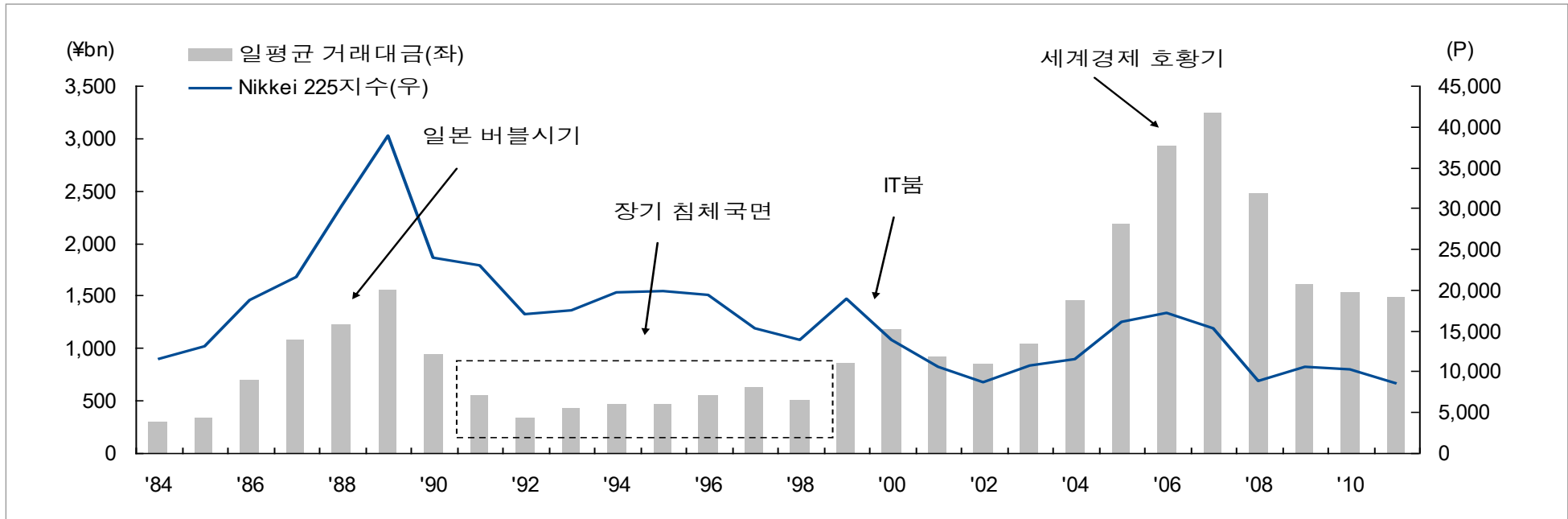


자료: 자본시장연구원

- 사업의 발전에 따라 사업 다각화를 통한 수익구조 다변화를 위해 점진적으로 업무 범위 등을 확대
- 예시: Friedman Billings Ramsey(리서치중심 소형사 → 중소형사), Evercore (M&A 부티크 → 중소형사), Charles Schwab(순수 할인업자 → 종합 자산관리 증권사) 등

일본: '90년대 버블붕괴에 따른 경제불황으로 장기 침체 국면 지속

일본 시장지수 및 거래대금 추이

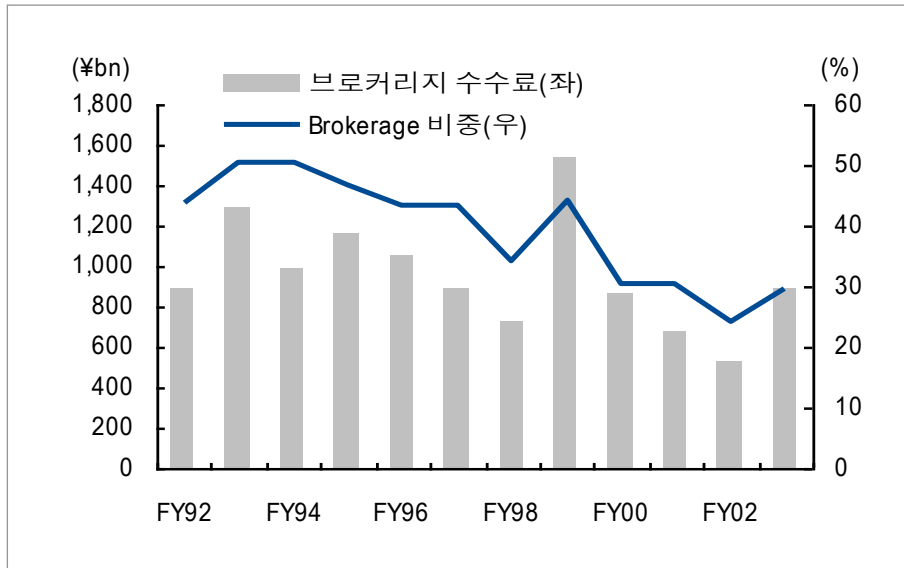


자료: Dataguide Pro, 금융통계정보시스템, 금융투자협회

- 일본은 '90년대 버블경제 붕괴로 거래대금 장기침체 국면
- 증시침체 국면이 상당히 오래 지속되면서 수많은 금융기관이 파산
- 버블 붕괴 이후 장기간에 걸친 시장침체에 따른 거래대금 감소 및 위탁수수료 자율화로 증권업계 개편 필요성 대두

브로커리지 수익 감소 및 온라인 거래확산 → 영업점·종업원 수 감소

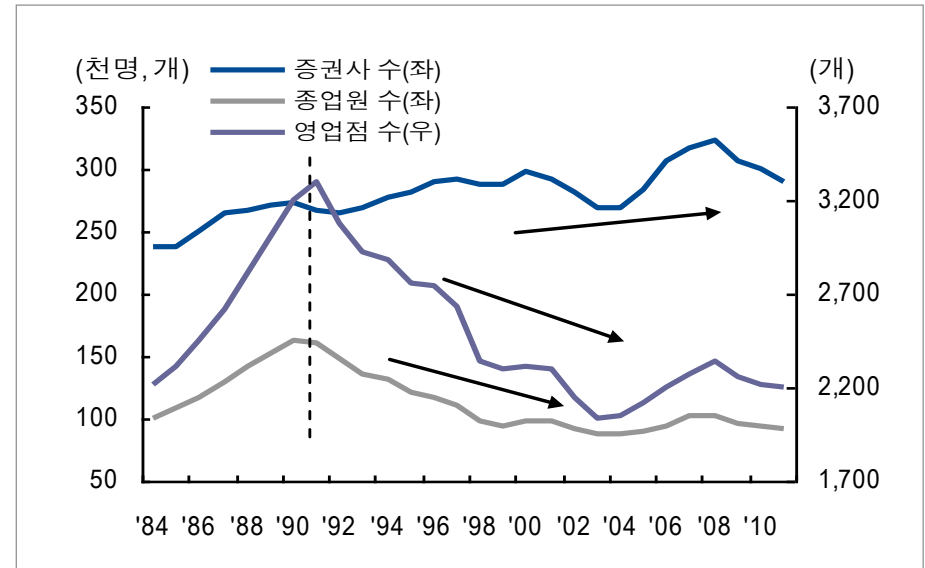
90년 이후 40~50% 차지하던 브로커리지 수익 비중 하락



주: 업계 기준

자료: 일본증권업협회, 우리투자증권 리서치센터

90년 이후 증권사 수 증가. 그러나 종업원, 영업점 수는 감소



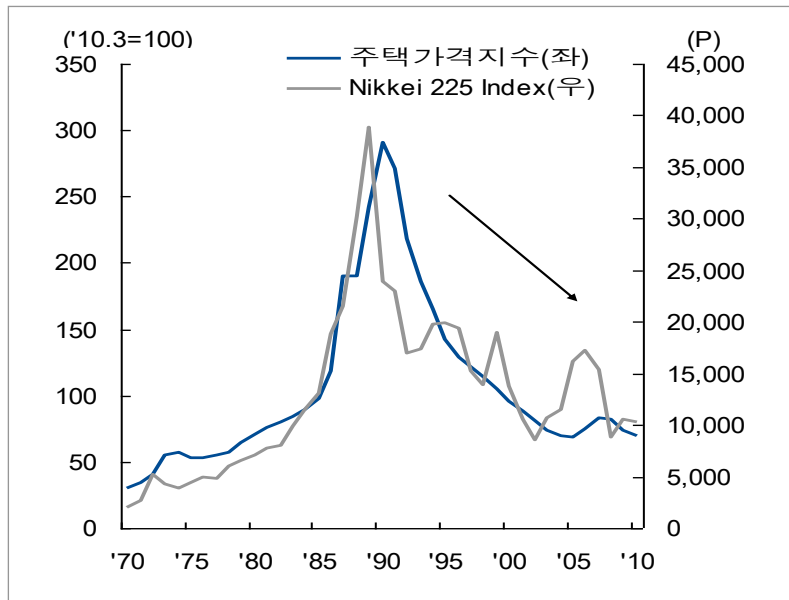
주: 업계 기준

자료: 일본증권업협회, 우리투자증권 리서치센터

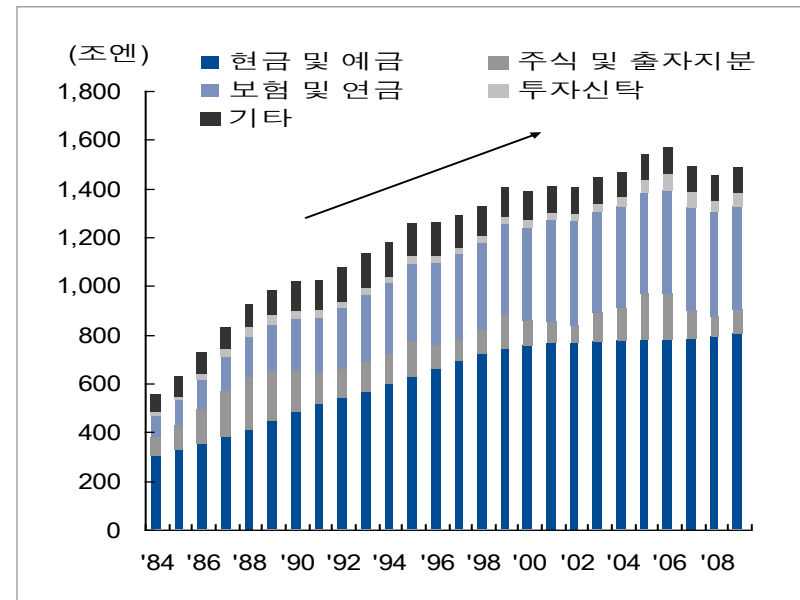
- 수수료율 인하로 브로커리지 수익 감소와 더불어 온라인 거래확산
- 개인투자자들의 80% 이상이 인터넷 거래를 하게 됨에 따라 영업점 및 종업원에 대한 필요성 저하
- 이에 영업점과 지점수는 1990년 대비 2011년 현재 각각 43.9%, 31.3% 감소
- 버블경제 이후 일본 증권회사 수 자체는 오히려 증가
- 이는 금융빅뱅으로 인해 외자계 증권사 등 신규 증권사의 진입이 용이해졌기 때문

1) 대형종합증권사: 브로커리지→자산관리 영업 전환

주식 및 부동산 시장 모두 1990년 이후 추세적 하락



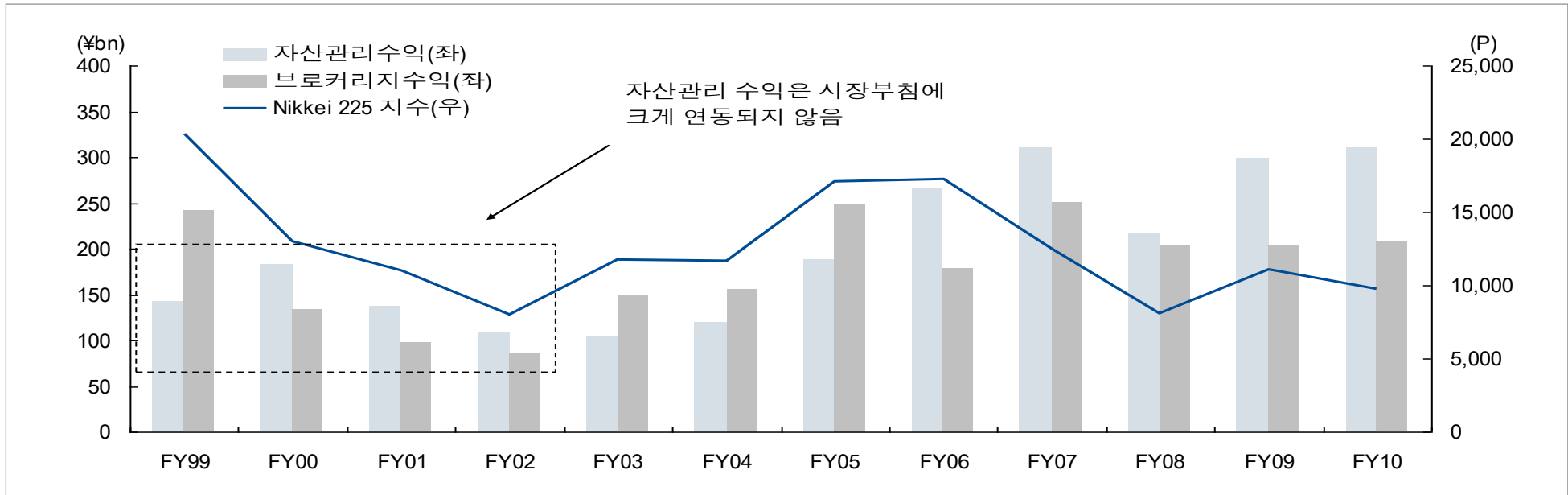
일본, 고령화 진전에 따라 개인 금융자산 축적 증가



- 1990년부터 경제활동인구 증가율 둔화, 정부정책 등이 맞물리면서 부동산 가격이 크게 하락하기 시작
- 반면 개인 금융자산은 1980년대부터 2000년대까지 연평균 4%씩 꾸준히 증가
- 거래침체 및 개인금융자산 증가 기조 하에 대형증권사는 중장기적인 생존전략으로 자산관리 수익형 모델 추구

대형종합증권사: 브로커리지→자산관리 영업 전환

리테일 고객자산 증가에 따라 자산관리 수익은 증가 추세. 브로커리지 수익대비 시장의 부침에 크게 연동되지 않음



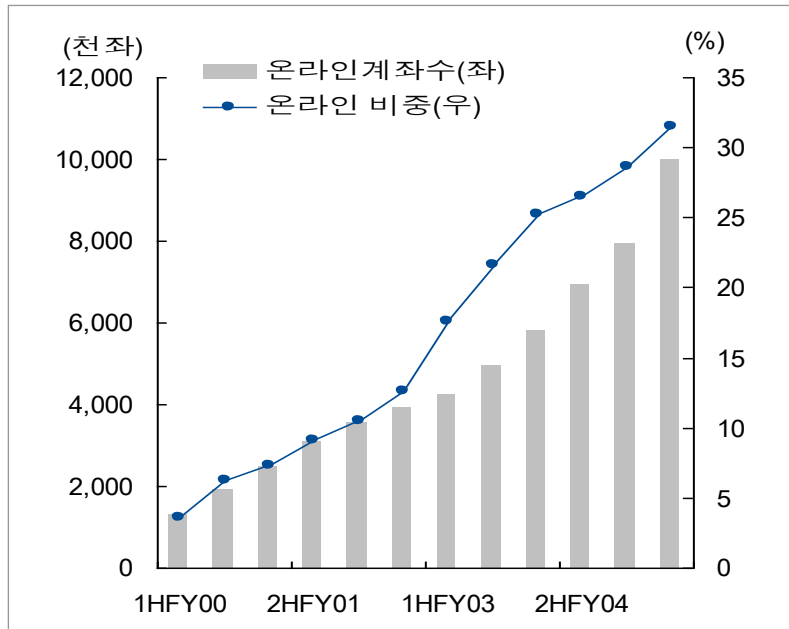
주: 자산관리수익은 투신판매수수료와 자산관리 및 포트폴리오 수수료를 합산한 금액

자료: 노무라홀딩스, Bloomberg, 우리투자증권 리서치센터

- 대형증권사들은 브로커리지 위주의 사업모델 하에서 수익성 악화를 경험 후 리테일 비스지스(자산관리영업 포함)로 전향
- 다이와, 닛코 증권은 기존의 단일 증권사 형태에서 지주사형태로 전환 후 증권과 자산운용사 자회사간의 시너지 효과 제고
- 노무라증권은 독자적인 고객기반과 브랜드 이미지 하에 자립 가능. 고객니즈에 부합하는 상품출시와 안정적인 수익률 제고로 고객 기반 확대

특화된 중소형 증권사: 독특한 비즈니스 모델로 니치마켓 공략

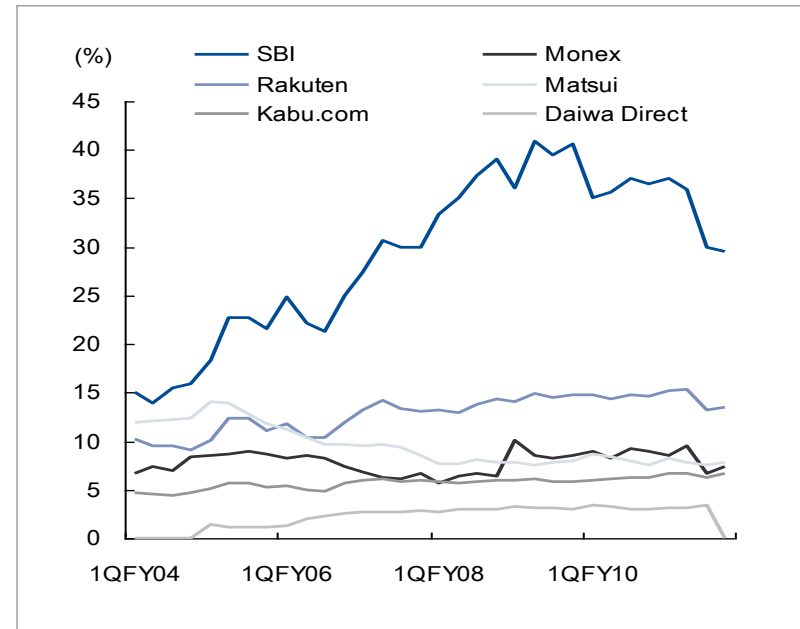
2000년대 들어 온라인 거래 비중 급격히 상승



주: 업계 기준

자료: 일본증권업협회, 우리투자증권 리서치센터

온라인 증권사 MS 2000년대 초반 급격히 상승



자료: 각 사, 우리투자증권 리서치센터

- 온라인 거래는 비용효율화 기반으로 한 위탁수수료를 인하 등으로 2000년대 초반~중반까지 급성장
- 그러나 온라인 거래 비중이 더 이상 증가하지 않는 산업 성숙기에는 더 이상의 수수료율 인하는 무의미해짐
- 온라인 증권사는 가격경쟁에서 벗어나 브로커리지 시장점유율 확대를 위해 해외증권 및 수수료 체계 다양화, 다양한 정보 제공 등을 통해 차별성을 강조하며 특색을 강화

온라인 증권사: 가격경쟁 .. 그 이후는? 차별화된 서비스

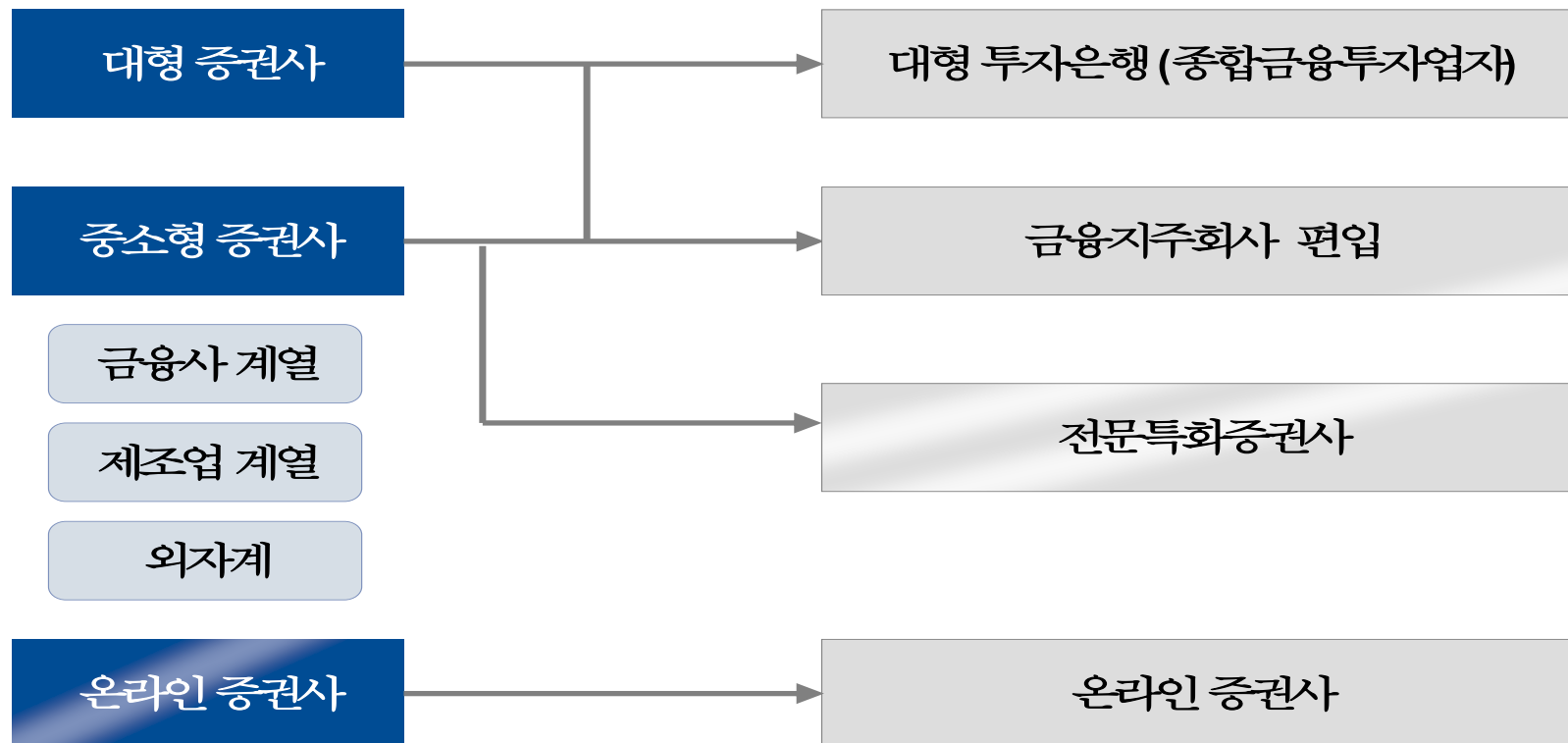
▶ 온라인 증권사 특화 서비스 비교

증권사	주요 서비스	내용
마쓰이증권	NetStock	고도의 실시간 주가정보, 자동갱신 가격정보 제공 서비스 등
	NetFX	주요 외환에 대해 24시간 거래 가능
	Net중국주	홍콩 시장에 상장된 1000 종목 이상의 주식 실시간 거래 서비스
	무기한 신용거래	6개월 융자기한 없이 무기한 신용거래 서비스 제공
카부닷컴	kabu machine	자동매매가 가능한 발주기능 제공
	Kabu call	유선전화, 휴대폰, 메일 등을 통한 실시간 정보제공
	Quick research check	Quick기업연구소 애널리스트 보고서 등의 정보 별도홈페이지 제공
	Kabu 카르테	11종류의 기술적분석에 따른 시뮬레이션 결과 제공
	Kabu.comPTS	저녁시간 운영되는 옥션방식의 야간거래시장
라쿠텐증권	Market Speed	자동버전업 기능 제공
	Market FX	다양한 외국환 정보 실시간 제공
	블룸버그 홈TV	동경증권거래소로부터 시황정보 생중계
	중국주식 투자정보	중국주식관련 정보 실시간제공

자료: 하나금융경영연구소, 우리투자증권 리서치센터 정리

대형사/중소형 특화증권사/온라인 증권사 등의 세분화 전망

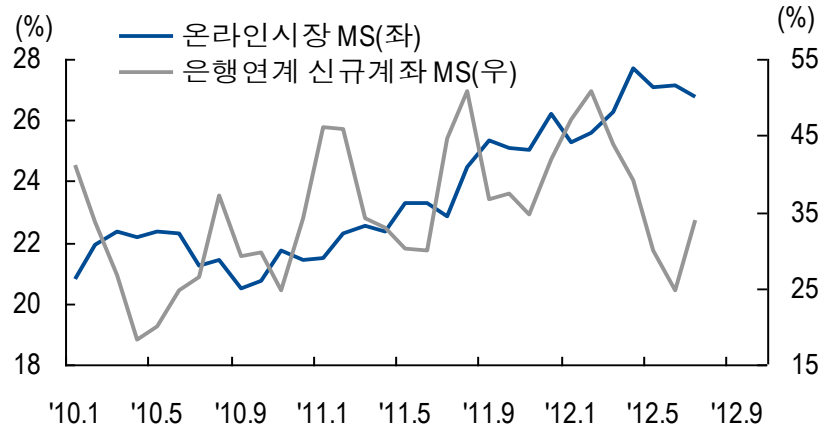
국내 증권사 재편 전망



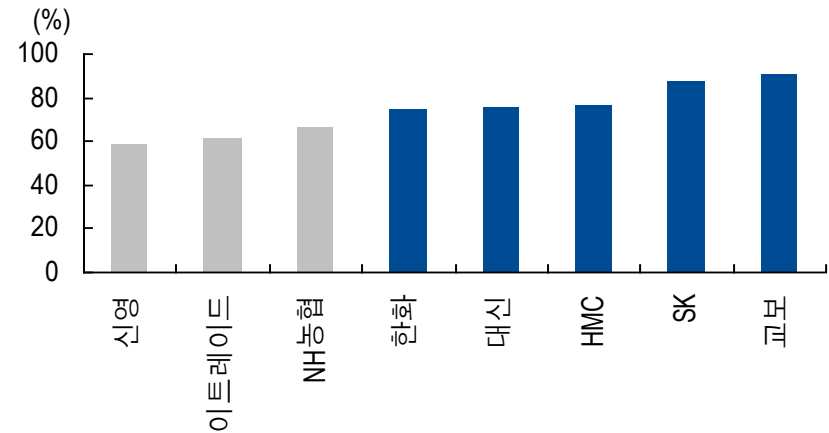
자료: 우리투자증권 리서치센터

중소형 핵심 KEY: 1) 비용효율화, 2) M&A 이슈, 3) 특화된 강점

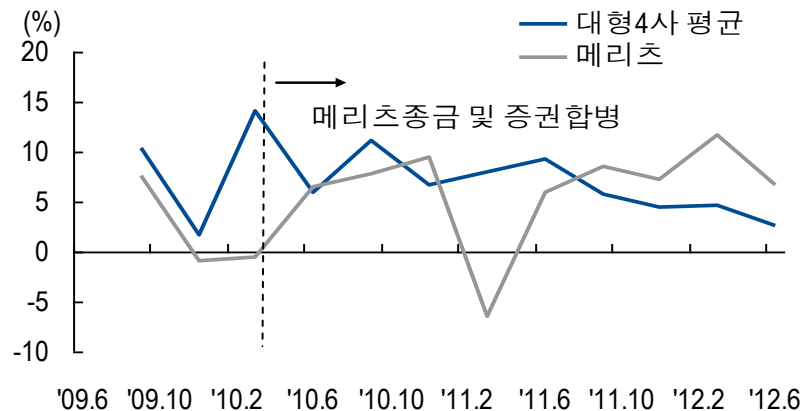
키움증권의 온라인 시장 독점 강화



과거 3년(FY09~FY11) 판관비용률 비교



메리츠종금증권: 합병 이후 수익성 제고



해외주식매매 MS: 리딩·이트레이드 증권 강점 보유

