

# 증권

## 인터넷전문증권 2023년 리뷰 [12월 monthly]

### 토스증권: 뚜렷한 성장 달성

토스증권은 2023년 매 분기 손익이 전년동기대비 개선되었다. 해외 주식 위탁매매에서 이룬 압도적인 성장에 힘입어 안정적인 외형 성장과 함께 손익 개선까지도 달성한 것으로 판단한다. 사업 모델이 브로커리지 위주로 구성되어있다는 점은 최근과 같이 투자자 예탁금과 거래대금이 감소하는 환경에서는 불리하게 작용할 수 있지만, 동사는 압도적인 해외주식 점유율을 바탕으로 이를 극복해낼 것으로 예상된다. 경비율은 아직 100% 근처에서 횡보 중이지만 올해부터는 수수료이익에 더불어 이자손익도 지속적으로 증가하고 있기 때문에 점진적인 수익성 개선이 나타날 전망이다.

### 카카오페이증권: 아직도 요원한 흑자전환

반면 카카오페이증권은 적자 폭 축소에 실패했다. 지난 3분기부터 유의미한 수수료수익 성장이 나타났으나 경비율은 여전히 200%대에서 머무르고 있기 때문이다. 게다가 성장의 동력으로 기대했던 해외주식 수수료수익도 작년 3분기에 급등한 후로는 유의미한 성장을 이루지 못하고 있는 상황이기 때문에 흑자전환 가능성도 여전히 요원하다고 판단한다. 물론 올해는 거래대금 증가로 국내주식 수수료수익이 전체 수수료이익 성장을 개선했지만 점유율은 아직도 뚜렷한 증가세를 보이지 못하고 있다. 최근의 투자자 예탁금과 거래대금 부진은 내년에도 이어질 것으로 예상하는데, 이 때 동사의 점유율 확대 여부가 흑자전환의 성패를 가를 것으로 예상된다.

### Monthly review

11월 증권업은 한국금융지주와 키움증권이 가장 큰 상승 폭을 보였다. 양사의 공통점은 1) 10월까지 주가가 부진했고 2) 트레이딩에 강점이 있다는 것으로, 앞으로 시장금리 하락과 함께 양사의 강세가 지속될 것으로 예상된다. 10월까지 강세를 보였던 삼성증권과 NH투자증권은 브로커리지 부진 영향으로 상대적으로 낮은 상승을 보였으나 높은 배당수익률에 대한 기대는 여전히 유효하다고 판단한다. 미래에셋증권은 3분기 실적 부진에도 불구하고 자사주 매입에 힘입어 주가 방어에 성공했다.

\* 증권업 monthly는 매월 첫째 월요일에 나옵니다



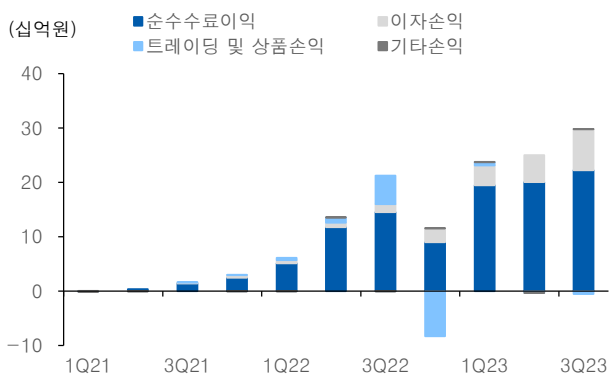
정태준 보험/증권/은행/CFA  
taejeon.jeong@yuantakorea.com

종목	투자조건	목표주가 (원)
미래에셋증권	종립 (M)	7,000 (M)
NH투자증권	매수 (M)	12,000 (M)
한국금융지주	매수 (M)	75,000 (M)
삼성증권	매수 (M)	45,000 (M)
키움증권	매수 (M)	130,000 (M)

## 1. 토스증권: 뚜렷한 성장 달성

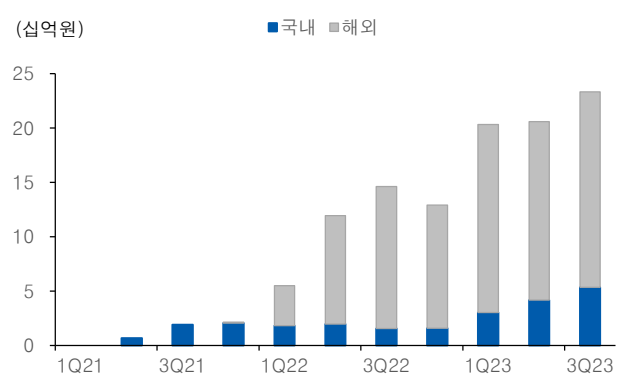
토스증권은 2023년 매 분기 손익이 전년동기대비 개선되었다. 해외 주식 위탁매매에서 이룬 압도적인 성장에 힘입어 안정적인 외형 성장과 함께 손익 개선까지도 달성한 것으로 판단한다. 사업 모델이 브로커리지 위주로 구성되어있다는 점은 최근과 같이 투자자 예약금과 거래대금이 감소하는 환경에서는 불리하게 작용할 수 있지만, 동사는 압도적인 해외주식 점유율을 바탕으로 이를 극복해낼 것으로 예상된다. 경비율은 아직 100% 근처에서 횡보 중이지만 올해부터는 순수수료이익에 더불어 이자손익도 지속적으로 증가하고 있기 때문에 점진적인 수익성 개선이 나타날 전망이다. 다만 모회사로부터의 추가 자본 투자가 중단된 상황이기 때문에 안정적인 흑자전환을 통한 이익결손금 축소 여부가 장기적으로 중요할 이슈가 될 것으로 판단한다.

[그림 1] 순영업수익 추이



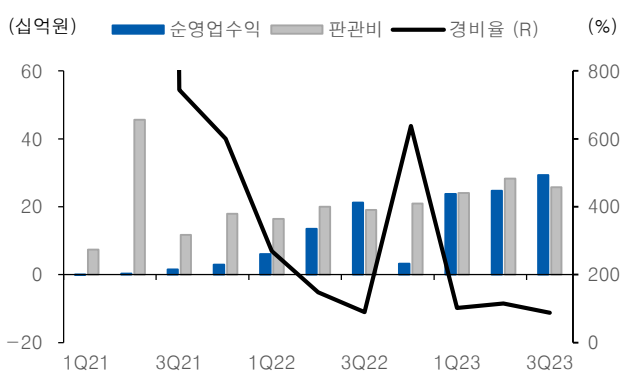
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 위탁매매 수수료수익 추이



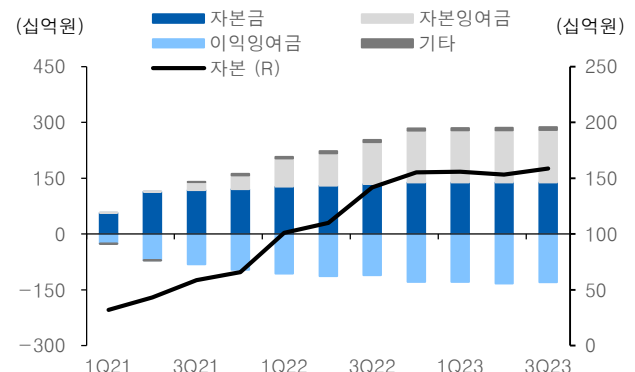
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 경비율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 자본 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 1] 분기 손익계산서 요약

(단위: 백만원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
순영업수익	6,103	13,533	21,239	3,279	23,728	24,701	29,305
수수료이익	5,085	11,793	14,514	9,027	19,457	20,093	22,259
수수료수익	8,356	15,557	19,000	16,607	24,871	25,568	28,888
위탁매매	5,495	11,931	14,622	12,928	20,322	20,608	23,349
자산관리	0	0	0	0	0	0	0
IB 및 기타	2,861	3,626	4,378	3,679	4,549	4,960	5,540
수수료비용	3,271	3,764	4,486	7,580	5,414	5,475	6,629
순이자손익	631	800	1,504	2,518	3,679	4,927	7,520
트레이딩 및 상품손익	392	929	5,237	-8,284	582	-315	-535
기타손익	-5	11	-16	18	10	-4	61
판매비와 관리비	16,460	20,038	19,029	20,918	24,097	28,318	25,735
영업이익	-10,357	-6,505	2,210	-17,639	-369	-3,617	3,570
영업외수익	0	17	1	5	10	15	45
영업외비용	22	7	91	113	43	16	136
세전이익	-10,379	-6,495	2,120	-17,747	-402	-3,618	3,479
법인세비용	0	0	0	0	0	9	0
당기순이익	-10,379	-6,496	2,120	-17,748	-402	-3,626	3,478

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 재무상태표 요약

(단위: 백만원)

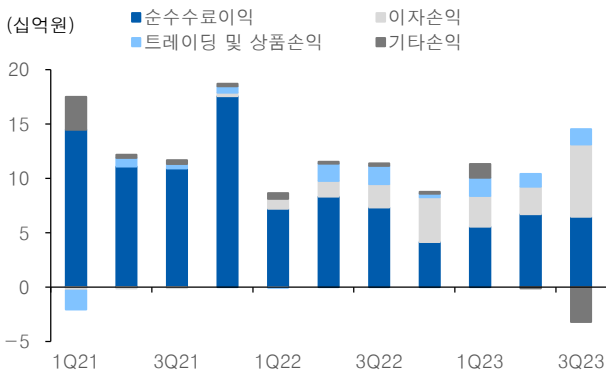
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
자산	902,004	962,284	963,681	908,454	1,411,209	1,508,095	1,465,963
현금 및 예치금	485,487	609,255	623,001	573,570	782,060	922,331	919,057
유가증권	641	641	671	526	891	545	1,188
대출채권	11,953	10,525	10,926	11,516	12,951	14,579	18,532
유형자산	25,900	25,169	23,977	37,088	36,389	37,825	35,507
무형자산	8,306	7,747	7,113	8,684	7,913	7,388	6,609
투자부동산	0	0	0	0	0	0	0
기타자산	369,717	308,947	297,993	277,070	571,005	525,427	485,069
부채	800,780	852,327	821,907	753,274	1,255,403	1,354,739	1,307,421
예수부채	422,810	510,376	504,153	450,390	672,482	779,426	727,671
차입부채	0	16,808	18,652	16,475	16,949	39,384	80,688
기타총당부채	1,638	1,785	1,834	1,893	1,912	2,143	2,208
이연법인세부채	0	0	0	0	0	0	0
기타부채	376,332	323,358	297,268	284,516	564,060	533,786	496,855
자본	101,224	109,957	141,774	155,180	155,806	153,356	158,542
자본금	127,636	129,758	134,303	138,848	138,848	138,848	138,848
자본잉여금	75,263	87,094	112,811	139,057	139,504	139,535	140,736
이익잉여금	-106,512	-113,008	-110,888	-128,636	-129,039	-132,665	-129,187
기타자본	4,837	6,113	5,548	5,911	6,493	7,638	8,143

자료: 유안타증권 리서치센터

## 2. 카카오페이증권: 아직도 요원한 흑자전환

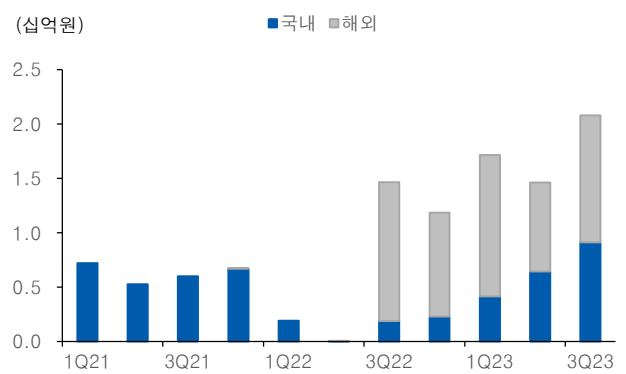
반면 카카오페이증권은 적자 폭 축소에 실패했다. 지난 3분기부터 유의미한 수수료수익 성장이 나타났으나 경비율은 여전히 200%대에서 머무르고 있기 때문이다. 게다가 성장의 동력으로 기대했던 해외주식 수수료수익도 작년 3분기에 급등한 후로는 유의미한 성장을 이루지 못하고 있는 상황이기 때문에 흑자전환 가능성도 여전히 요원하다고 판단한다. 물론 올해는 거래대금 증가로 국내주식 수수료수익이 전체 수수료이익 성장을 개선했지만 점유율은 아직도 뚜렷한 증가세를 보이지 못하고 있다. 최근의 투자자 예약금과 거래대금 부진은 내년에도 이어질 것으로 예상하는데, 이 때 동사의 점유율 확대 여부가 흑자전환의 성패를 가를 것으로 예상된다.

[그림 5] 순영업수익 추이



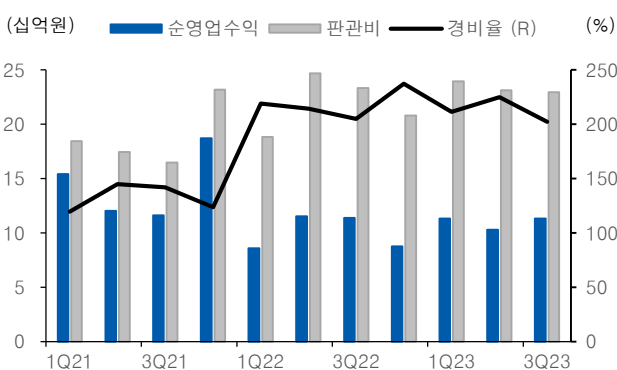
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 위탁매매 수수료수익 추이



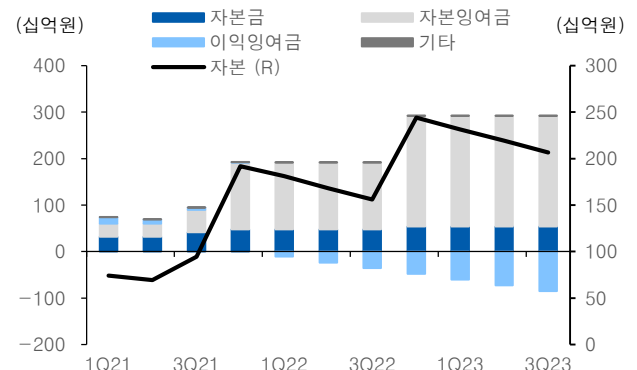
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 경비율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 자본 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기 손익계산서 요약

(단위: 백만원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
순영업수익	8,599	11,523	11,390	8,766	11,333	10,282	11,338
수수료이익	7,217	8,329	7,317	4,146	5,548	6,699	6,460
수수료수익	9,968	11,592	10,691	7,462	8,955	10,121	9,927
위탁매매	190	3	1,465	1,184	1,715	1,462	2,079
자산관리	650	476	516	516	576	607	570
IB 및 기타	9,128	11,113	8,710	5,762	6,664	8,052	7,279
수수료비용	2,751	3,263	3,374	3,316	3,407	3,422	3,467
순이자손익	903	1,454	2,165	4,119	2,824	2,537	2,919
트레이딩 및 상품손익	-51	1,584	1,665	326	1,687	1,172	1,423
기타손익	530	156	243	175	1,274	-126	536
판매비와 관리비	18,834	24,702	23,334	20,806	23,964	23,120	22,944
영업이익	-10,235	-13,179	-11,944	-12,040	-12,631	-12,838	-11,606
영업외수익	36	190	6	0	56	910	-877
영업외비용	689	83	8	83	64	191	28
세전이익	-10,889	-13,072	-11,946	-12,122	-12,639	-12,119	-12,511
법인세비용	0	0	0	-3	0	0	0
당기순이익	-10,889	-13,072	-11,946	-12,119	-12,639	-12,119	-12,511

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 분기별 재무상태표 요약

(단위: 백만원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
자산	697,518	740,322	699,948	691,954	922,605	1,053,524	1,015,299
현금 및 예치금	590,428	583,495	541,509	479,831	621,054	657,174	753,071
유가증권	365	410	720	100,480	1,519	42,067	2,587
대출채권	0	1	7,465	16,175	35,370	59,882	81,504
유형자산	26,025	29,760	30,970	30,655	29,135	28,507	27,651
무형자산	47,030	45,693	44,185	42,851	41,747	39,672	37,165
투자부동산	0	0	0	0	0	0	0
기타자산	33,670	80,963	75,099	21,962	193,780	226,222	113,321
부채	516,456	572,331	543,904	448,045	691,335	834,374	808,659
예수부채	464,471	465,991	443,800	403,138	475,496	590,298	677,656
차입부채	0	0	0	0	0	0	0
기타총당부채	929	835	827	831	835	839	843
이연법인세부채	0	0	0	0	0	0	0
기타부채	51,056	105,505	99,277	44,076	215,004	243,237	130,160
자본	181,062	167,990	156,044	243,909	231,270	219,150	206,640
자본금	47,886	47,886	47,886	53,834	53,834	53,834	53,834
자본잉여금	143,895	143,895	143,895	237,919	237,919	237,919	237,919
이익잉여금	-10,731	-23,803	-35,749	-47,868	-60,507	-72,626	-85,137
기타자본	12	12	12	24	24	23	24

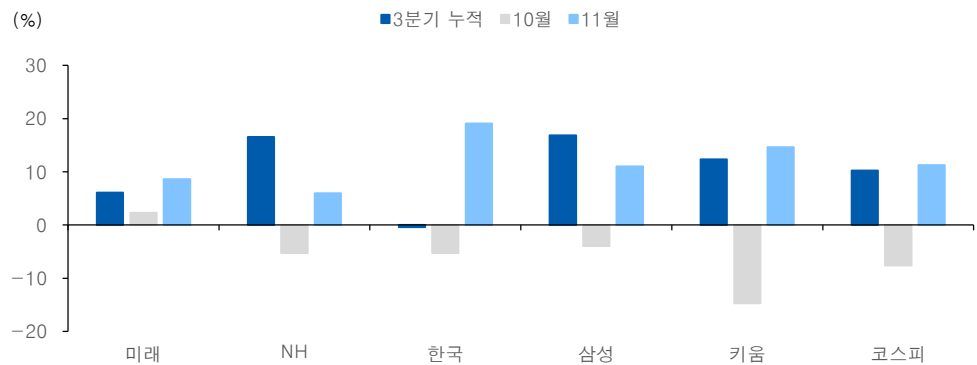
자료: 유안타증권 리서치센터

### 3. Monthly review

#### 트레이딩에 강점이 있는 회사 중심의 턴어라운드

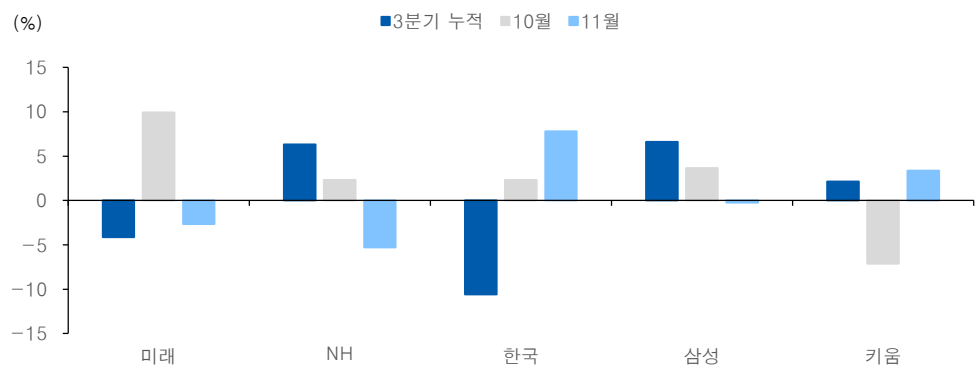
11월 증권업은 한국금융지주와 키움증권이 가장 큰 상승 폭을 보였다. 양사의 공통점은 1) 10월까지 주가가 부진했고 2) 트레이딩에 강점이 있다는 것으로, 앞으로 시장금리 하락과 함께 양사의 강세가 지속될 것으로 예상된다. 10월까지 강세를 보였던 삼성증권과 NH투자증권은 브로커리지 부진 영향으로 상대적으로 낮은 상승을 보였으나 높은 배당수익률에 대한 기대는 여전히 유효하다고 판단한다. 미래에셋증권은 3분기 실적 부진에도 불구하고 자사주 매입에 힘입어 주가 방어에 성공했다.

[그림 9] 월별 주가수익률 비교



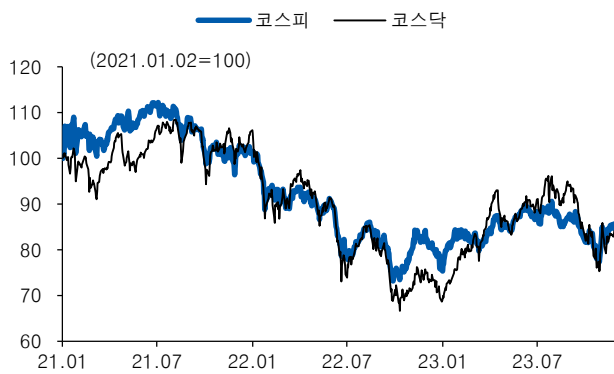
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 코스피 대비 상대 주가수익률 비교



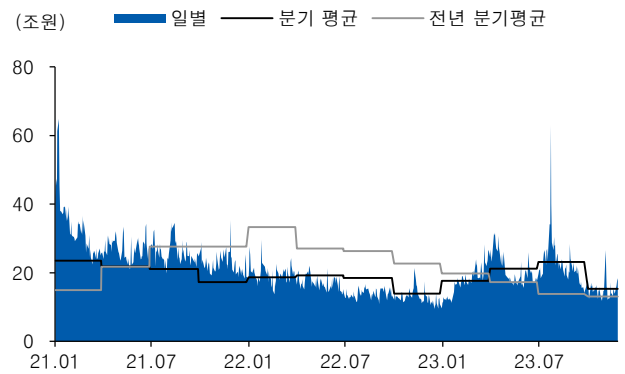
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 코스피 vs. 코스닥



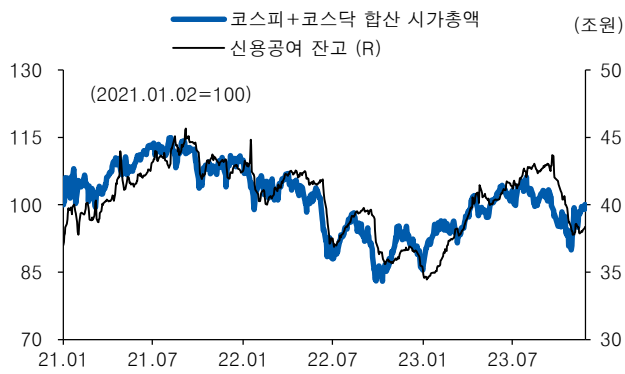
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 일평균거래대금 추이



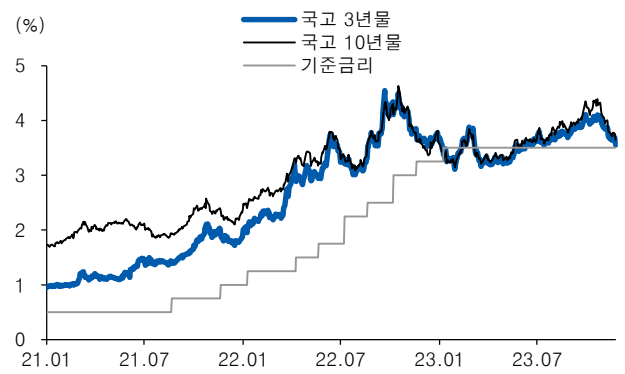
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 신용공여 잔고 추이



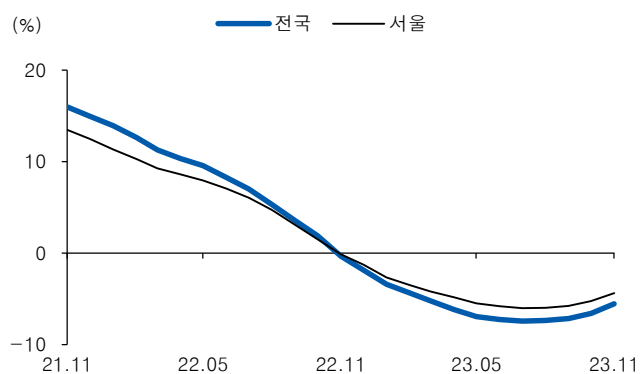
자료: 금융투자협회, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 시장금리 vs. 기준금리



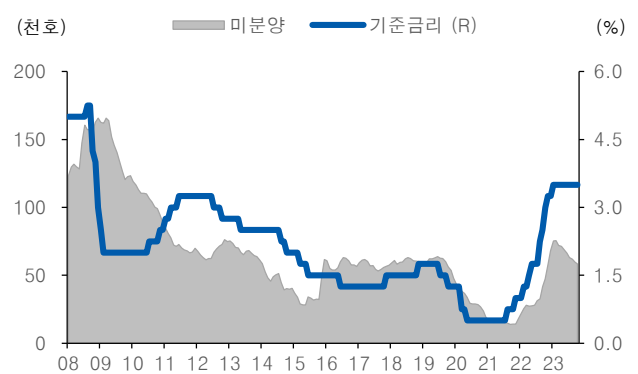
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 주택 매매가 지수 YoY 증가율



자료: KB 부동산, 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 미분양 주택 vs. 기준금리



자료: 국토교통부, 한국은행, 유안타증권 리서치센터

## 4. Valuation

[표 5] Valuation table

(단위: 배, %, 원)

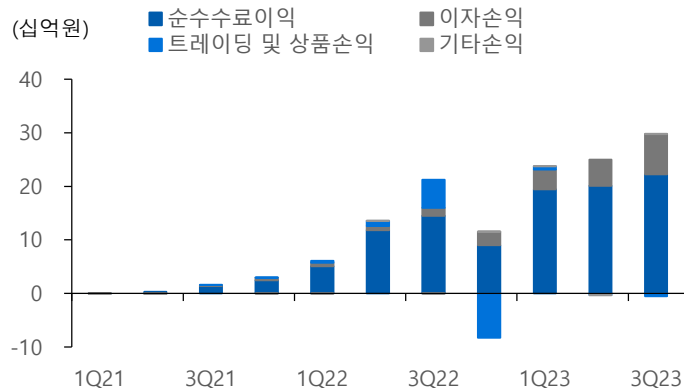
	미래	NH	한국	삼성	키움
목표주가	7,000	12,000	75,000	45,000	130,000
목표 PBR	0.36	0.52	0.48	0.56	0.66
목표 PER	8.3	7.2	5.2	5.8	4.8
PBR					
2023E	0.38	0.47	0.40	0.51	0.53
2024E	0.36	0.45	0.37	0.48	0.46
2025E	0.35	0.43	0.35	0.45	0.41
PER					
2023E	8.8	6.2	4.4	5.0	7.3
2024E	8.4	6.2	4.1	5.0	3.3
2025E	7.7	5.7	3.9	4.8	3.1
ROE					
2023E	4.5	7.9	10.1	10.6	7.4
2024E	4.4	7.4	10.0	9.9	14.8
2025E	4.6	7.8	9.7	9.6	13.9
ROA					
2023E	0.42	1.08	0.89	1.17	0.70
2024E	0.39	1.03	0.88	1.05	1.39
2025E	0.42	1.06	0.89	1.03	1.31
배당수익률					
2023E	2.3	6.8	4.9	7.3	1.1
2024E	2.4	6.8	5.3	7.3	5.5
2025E	2.5	6.8	5.6	7.4	5.5
배당성향					
2023E	15.2	39.5	18.7	36.2	7.2
2024E	15.4	39.7	18.4	36.2	16.4
2025E	15.0	36.4	18.6	35.7	15.4
주당배당금					
2023E	160	700	2,900	2,800	1,000
2024E	170	700	3,100	2,800	5,000
2025E	180	700	3,300	2,850	5,000

주: 배당 지표는 보통주 기준, 자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터



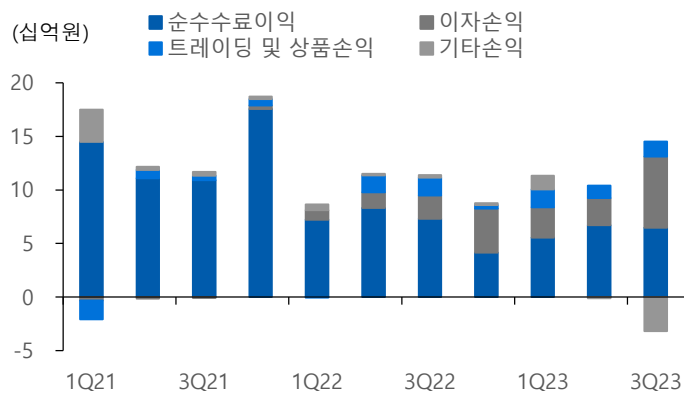
## Key Chart

## 토스증권 운영업수익 추이



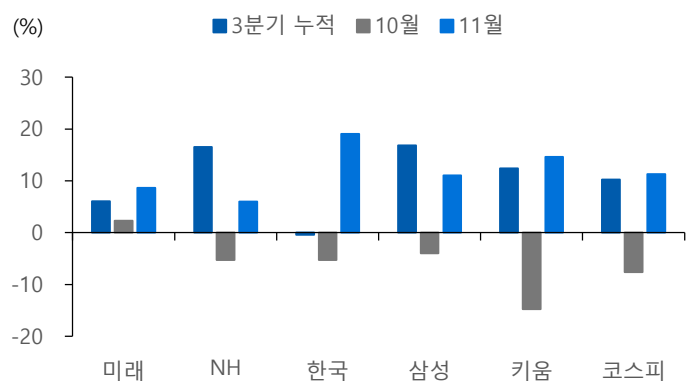
자료: 유안타증권 리서치센터

## 카카오페이증권 운영업수익 추이



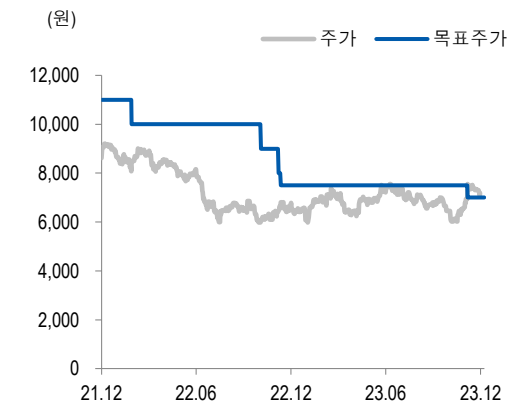
자료: 유안타증권 리서치센터

## 월별 주가수익률 비교



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

#### 미래에셋증권 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-12-04	HOLD	7,000	1년		
2023-11-06	HOLD	7,000	1년		
2023-02-03	HOLD	7,500	1년	-8.62	0.80
2022-11-11	BUY	7,500	1년	-12.14	-6.00
2022-11-07	BUY	8,000	1년	-17.79	-17.00
2022-10-04	BUY	9,000	1년	-30.66	-28.33
2022-01-28	BUY	10,000	1년	-25.20	-9.90
2021-11-01	BUY	11,000	1년	-19.61	-15.09

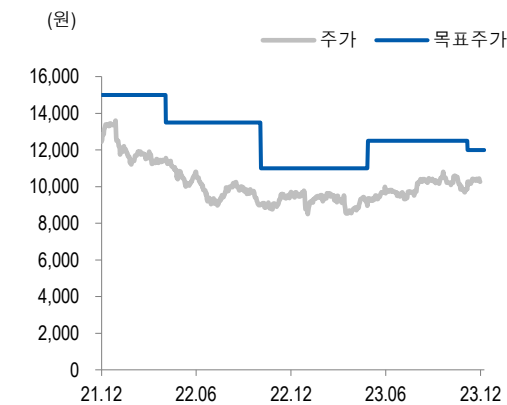
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

#### NH투자증권 (005940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-12-04	BUY	12,000	1년		
2023-11-06	BUY	12,000	1년		
2023-04-28	BUY	12,500	1년	-20.54	-13.52
2022-10-04	BUY	11,000	1년	-16.24	-11.09
2022-04-04	BUY	13,500	1년	-26.01	-15.19
2021-06-07	BUY	15,000	1년	-16.21	-9.33

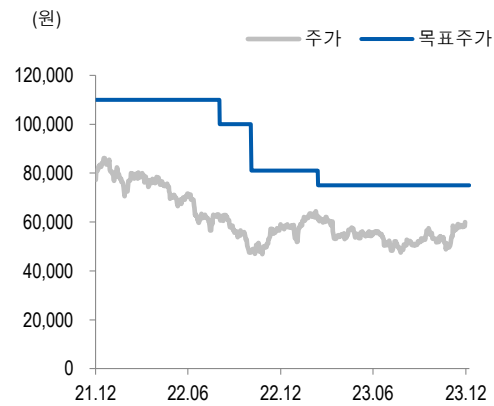
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

## 한국금융지주 (071050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-12-04	BUY	75,000	1년		
2023-02-13	BUY	75,000	1년		
2022-10-04	BUY	81,000	1년	-30.69	-20.49
2022-08-03	BUY	100,000	1년	-43.26	-37.10
2021-11-01	BUY	110,000	1년	-32.30	-18.45

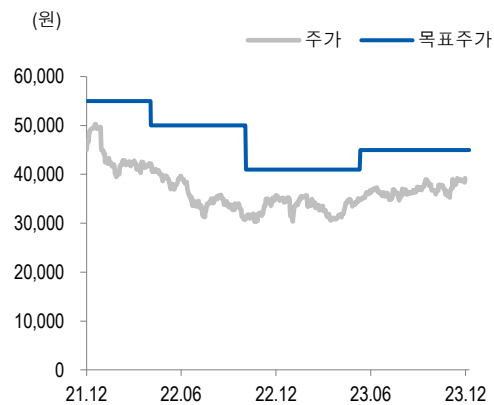
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

## 삼성증권 (016360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-12-04	BUY	45,000	1년		
2023-05-12	BUY	45,000	1년		
2022-10-04	BUY	41,000	1년	-18.79	-12.80
2022-04-04	BUY	50,000	1년	-28.24	-16.30
2021-11-01	BUY	55,000	1년	-19.15	-8.55

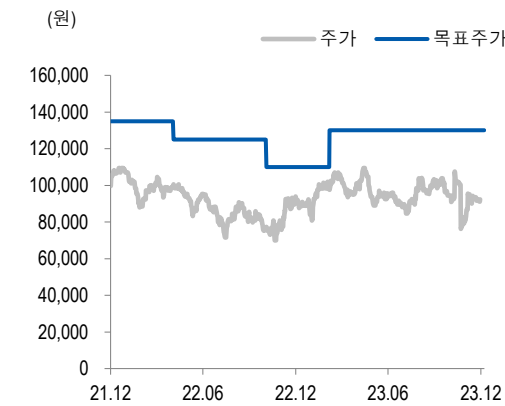
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

# 키움증권 (039490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-12-04	BUY	130,000	1년		
2023-02-06	BUY	130,000	1년		
2022-10-04	BUY	110,000	1년	-20.16	-7.36
2022-04-04	BUY	125,000	1년	-30.53	-19.60
2021-11-01	BUY	135,000	1년	-24.54	-17.04

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.4
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-12-01

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.