

키움증권

| Bloomberg Code (039490 KS) | Reuters Code (039490.KS)

2024년 2월 15일

[증권]

임희연 수석연구원

☎ 02-3772-3498

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

증권주 중에선 가장 편안한 선택지



매수
(유지)



현재주가 (2월 14일)
112,900 원



목표주가
135,000 원 (유지)



상승여력
19.6%

- ◆ 4Q23 지배주주 순손실 1,914억원(적전 QoQ), 기대치 부합
- ◆ 증시 활성화 정책의 대표 수혜주 - 거래대금 및 회전을 상승 등
- ◆ 모범적인 주주환원 정책 보유: 최소 30% 주주환원 목표



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	2,961.0십억원
발행주식수	26.2백만주
유동주식수	13.4백만주(51.3%)
52주 최고가/최저가	114,500원/76,300원
일평균 거래량 (60일)	54,809주
일평균 거래액 (60일)	5,456백만원
외국인 지분율	25.14%

주요주주

다우기술 외 5인	41.35%
국민연금공단	11.52%

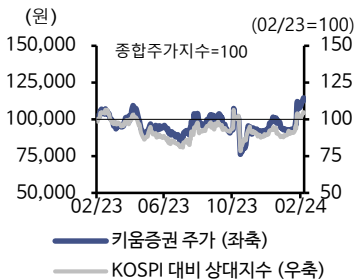
절대수익률

3개월	22.2%
6개월	16.0%
12개월	6.5%

KOSPI 대비 상대수익률

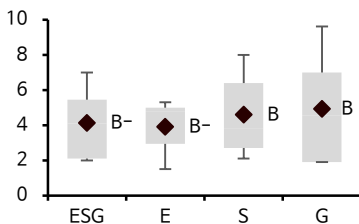
3개월	13.5%
6개월	13.8%
12개월	0.2%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4Q23P 지배주주 순손실 1,914억원(적전 QoQ), 기대치 부합

4Q23P 영업손실 2,770억원(적전, 이하 QoQ), 지배주주 순손실 1,914억원(적전)으로 당사 추정치(순손실 1,825억원) 및 시장 컨센서스(1,933억원)에 부합했다. 적자의 주범은 영풍제지 사태 관련 약 4,300억원의 일회성 손실이다. 이를 제외한 경상 이익은 약 1,500억원 내외로 평분기 수준으로 추정된다.

경상 영업 부문은 양호했다. 거래대금 감소에도 국내주식 리테일 M/S는 29.9%로 견고했으며, 해외주식 M/S도 31.9%로 전분기 대비 3.1%p 개선됐다. IB 부문은 계절적 요인으로 인한 구조화/PF 관련 수수료 감소에도 불구하고 ECM/DCM 등 전통 사업부문이 이익 체력을 뒷받쳤다. 참고로 부동산 PF 관련 우발부채는 1.5조원으로 자기자본 대비 35% 수준에서 관리되고 있으며, 당분기 약 300억원의 총당금 적립이 이루어졌다. 실적 둔화를 반영해 미지급 비용이 환입되면서 성과급 시즌에도 불구하고 인건비는 전분기 대비 7.5% 감소했다.

2024년 지배주주 순이익 7,468억원(+71.2% YoY) 전망

2024년 영업이익 1.0조원(+79.3%, 이하 YoY), 지배주주 순이익 7,468억원(+71.2%)이 전망된다. 전년도 일회성 요인 소멸에 따라 이익은 경상 수준까지 회복될 것으로 기대된다. 금리 하락에 따른 채권 평가이익 인식도 예상된다. 금융위의 적극적인 기업 밸류업 프로그램 도입 노력 가운데 국내 증시 활성화가 거래대금 및 회전을 상승으로 이어질 전망이다. 정부의 주식시장 활성화 정책 속 대표 수혜주다.

투자 의견 '매수', 목표주가 135,000원, 업종 Top Pick

증시 활성화의 대표 수혜주임과 동시에 커버리지 증권사 중 모범적인 주주환원 정책을 보유한 점을 감안해 증권업종 Top Pick을 제시한다. 동사는 지난 10월 최소 30%의 증기 주주환원 정책을 공시한 바 있다. 2023년말 기준 DPS는 3,000원으로 2022년도 수준을 유지할 것으로 예상된다. 현재 증권업종 내에선 가장 편안한 선택지다. '매수' 관점을 유지한다.

12월 결산	순영업수익 (십억원)	수수료손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	DPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)
2021	1,835.3	968.1	1,208.9	903.7	31,659	149,422	3,500	3.4	0.7	21.2
2022	1,268.7	725.9	656.4	507.3	18,351	164,805	3,000	4.6	0.5	11.1
2023P	1,159.6	649.7	564.7	436.3	16,004	178,306	3,000	6.2	0.6	9.0
2024F	1,573.4	617.3	1,012.5	746.8	24,828	183,548	3,000	4.5	0.6	13.5
2025F	1,665.4	589.9	1,122.6	851.1	28,297	209,970	3,000	4.0	0.5	13.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

4Q23P 키움증권 실적 요약

(십억원, %)	4Q23P	3Q23	4Q22	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
순영업수익	(132.6)	418.0	295.5	적전	적전			(16.8)	(691.5)
수수료손익	140.2	177.4	148.7	(20.9)	(5.7)			159.5	(12.1)
영업이익	(277.0)	271.9	136.7	적전	적전	(225.1)	(23.0)	(173.9)	(59.2)
지배주주순이익	(191.4)	202.8	134.4	적전	적전	(193.3)	1.0	(182.5)	(4.9)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2023P	2024F	2023P	2024F	2023P	2024F
순영업수익	1,275.5	1,573.4	1,159.6	1,573.4	(9.1)	0.0
영업이익	667.7	1,012.5	564.7	1,012.5	(15.4)	0.0
지배주주순이익	445.1	746.8	436.3	746.8	(2.0)	0.0

자료: 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023P	2024F	증감률
순영업수익	540.3	334.0	418.0	(132.6)	462.8	385.3	378.3	347.0	1,159.6	1,573.4	35.7
수수료손익	167.3	164.8	177.4	140.2	156.5	154.3	155.2	151.4	649.7	617.3	(5.0)
수탁수수료	169.3	170.0	180.2	138.2	172.7	176.0	172.6	163.0	657.7	684.3	4.0
WM수수료	19.3	21.6	19.9	23.2	4.4	22.0	21.6	22.6	84.0	70.5	(16.0)
IB수수료	16.2	16.9	19.9	12.2	16.5	2.2	(0.8)	14.5	65.2	32.4	(50.3)
기타수수료	28.2	24.8	30.2	26.6	32.3	18.6	19.1	35.2	109.8	105.2	(4.2)
수수료비용	65.8	68.6	72.8	59.9	69.4	64.5	57.4	83.9	267.0	275.1	3.1
이자손익	218.2	230.6	240.6	164.8	242.9	236.6	236.2	222.7	854.2	938.5	9.9
트레이딩및기타손익	154.8	(61.4)	(0.0)	(437.6)	63.4	(5.6)	(13.1)	(27.1)	(344.2)	17.5	(105.1)
판관비	151.4	153.1	146.1	144.4	168.5	157.9	144.1	90.4	595.0	560.9	(5.7)
영업이익	388.9	180.9	271.9	(277.0)	294.3	227.4	234.2	256.6	564.7	1,012.5	79.3
세전이익	395.8	176.0	261.5	(248.3)	304.1	237.1	245.2	265.1	585.1	1,051.5	79.7
지배주주순이익	291.5	133.3	202.8	(191.4)	215.2	170.0	177.1	184.5	436.3	746.8	71.2
ROA	2.2	1.0	1.6	(1.5)	1.6	1.2	1.2	1.2	0.8	1.2	0.4
ROE	24.6	10.9	16.0	(15.8)	17.2	13.0	13.1	13.4	9.0	13.5	4.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

목표주가 산출 테이블

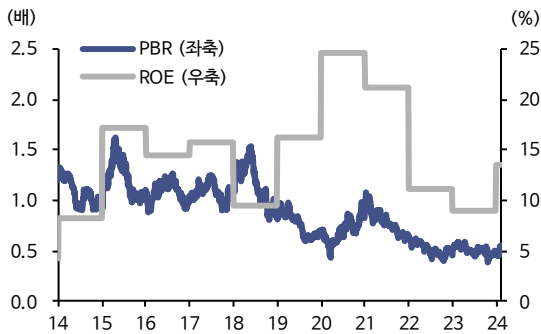
(%, 배, 원)		
2024F ROE	(a)	13.5
Cost of capital	(b)	13.0
Risk free rate	국고 5년 금리	3.4
Beta	종목베타	1.8
Market return	시장프리미엄	8.5
Long-term growth	(c)	0.0
Fair P/ B	(d= [a-c] / [b-c])	1.0
Discount/Premium		(20.0)
Adj. Fair P/B	(g)	0.8
Forward BPS	(h)	183,548
Target Price	(i=g*h)	135,000
상승 여력		19.6

자료: 신한투자증권 추정

주: 부동산 PF, 국내외 대체투자 관련 불확실성 감안해 커버리지 증권사에 대해 15% 할인 적용

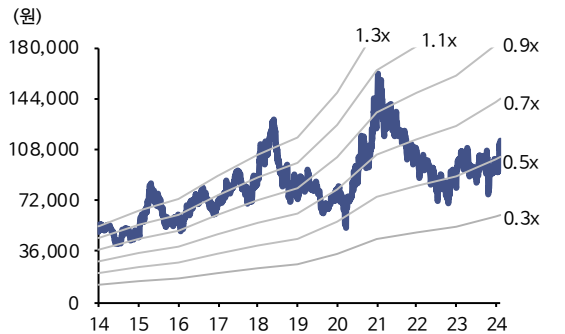
주2: 부동산 PF 관련 저축은행, 캐피탈의 익스포저가 비교적 위험도가 높은 것으로 알려져 있는 만큼 연결 자회사로 캐피탈사와 저축은행을 보유한 증권사들에 대해 5% 추가 할인 적용

키움증권 PBR-ROE 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

키움증권 1yr fwd PBR 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

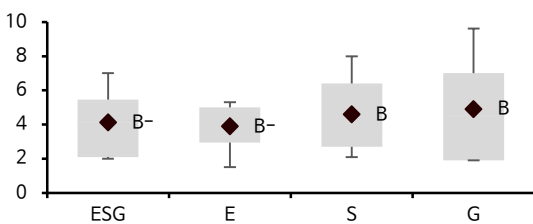
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ E: 금융 업종 특성 상 환경오염 관련 이슈 제한적, 친환경 산업 직간접 투자를 통해 환경 개선 기여 노력 중
- ◆ S: 장애인, 어린이 보호시설 등 주로 취약계층 아동 및 청소년들에게 사회공헌활동 집중
- ◆ G: 배당성향 10~20% 유지 중, 자본효율성 극대화해 수익성 제고해 주주가치 제고 노력 지속

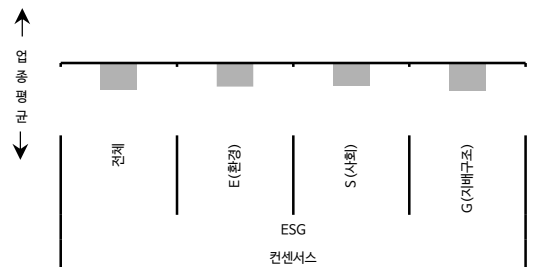
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

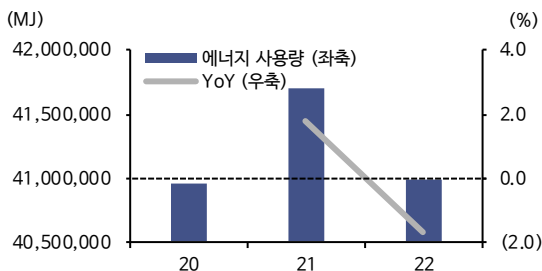
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

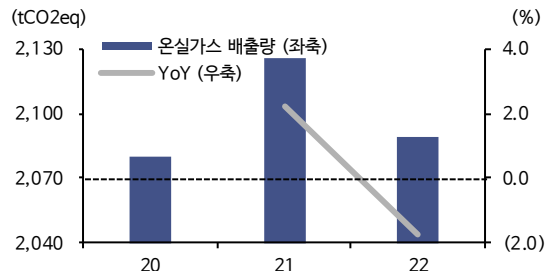
Key Chart

에너지 사용량



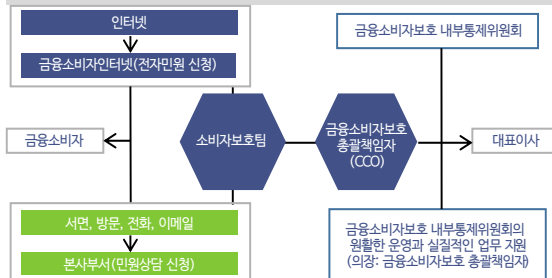
자료: 회사 자료, 신한투자증권

온실가스 배출량



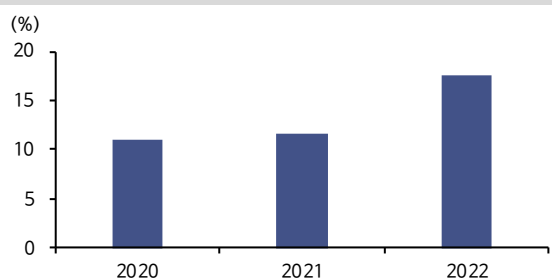
자료: 회사 자료, 신한투자증권

소비자보호 조직도



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주주환원: 배당성향



자료: 신한투자증권

연결재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
자산총계	45,301.1	48,037.3	52,046.4	61,440.9	69,027.6
현금및예치금	16,221.4	12,691.1	14,226.2	16,878.9	19,160.1
유가증권	15,204.1	20,522.0	20,829.9	21,142.3	21,459.4
중속기업및관계기업투자	395.2	602.4	782.6	1,188.3	1,532.3
대출채권	9,499.2	10,374.2	11,539.6	12,749.6	13,718.8
유형자산	138.8	127.3	129.4	143.4	156.5
투자부동산	304.0	334.8	337.6	347.2	356.8
무형자산	59.0	74.8	75.2	86.0	96.3
기타자산	3,479.5	3,310.6	4,126.0	8,905.1	12,547.5
부채총계	40,999.2	43,444.2	47,142.3	55,882.7	62,674.1
예수부채	17,253.0	15,267.7	16,910.6	19,547.9	21,781.4
당기순이익인식금융부채	3,376.1	4,772.6	4,864.4	5,836.0	6,655.1
차입부채	15,027.5	17,720.7	19,318.3	22,509.1	25,208.3
발행사채	5,084.5	4,547.6	4,665.7	5,014.1	5,315.9
기타부채	258.2	1,135.7	1,383.5	2,975.6	3,713.4
자본총계	4,301.9	4,593.1	4,904.1	5,558.2	6,353.5
자본금	145.2	145.2	145.2	145.2	145.2
자본잉여금	1,038.8	1,038.9	1,038.9	1,038.9	1,038.9
기타자본	(63.6)	(147.7)	(184.0)	(147.7)	(147.7)
기타포괄이익누계액	12.6	(16.1)	1.4	(11.3)	(11.3)
이익잉여금	3,132.2	3,535.8	3,859.3	4,515.8	5,276.7
지배주주지분	4,265.2	4,556.0	4,860.7	5,520.9	6,315.6
비지배주주지분	36.6	37.1	43.4	37.3	37.9

Financial Ratio

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
순영업수익 구성 (%)					
수탁수수료	47.9	51.5	56.7	43.5	41.1
WM수수료	5.0	7.5	7.2	4.5	4.5
B수수료	8.4	9.3	5.6	2.1	1.8
이자손익	32.2	63.4	73.7	59.7	58.1
트레이딩및기타손익	15.0	(20.6)	(29.7)	1.1	6.5
성장률 (%)					
총자산 증감률	20.5	6.0	8.3	18.1	12.3
자기자본 증감률	49.1	6.8	6.8	13.3	14.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

연결손익보고서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
순영업수익	1,835.3	1,268.7	1,159.6	1,573.4	1,665.4
증감률	24.9	(30.9)	(8.6)	35.7	5.8
수수료손익	968.1	725.9	649.7	617.3	589.9
수탁수수료	879.5	653.1	657.7	684.3	684.3
WM수수료	92.2	95.4	84.0	70.5	74.2
B수수료	153.4	118.4	65.2	32.4	29.4
기타수수료	123.6	101.3	109.8	105.2	107.2
이자손익	591.3	803.9	854.2	938.5	967.5
트레이딩및기타손익	276.0	(261.2)	(344.2)	17.5	107.9
판매비	626.4	612.3	595.0	560.9	542.8
증감률	25.3	(2.3)	(2.8)	(5.7)	(3.2)
판매비용	34.0	34.1	48.3	51.3	35.6
인건비용	12.4	12.3	17.6	24.6	17.2
영업이익	1,208.9	656.4	564.7	1,012.5	1,122.6
증감률	24.8	(45.7)	(14.0)	79.3	10.9
영업외손익	25.4	23.7	20.4	39.0	48.3
세전이익	1,234.3	680.2	585.1	1,051.5	1,170.9
법인세비용	324.1	172.0	144.3	298.5	313.7
당기순이익	910.2	508.2	440.7	752.9	857.3
증감률	28.9	(44.2)	(13.3)	70.8	13.9
순이익률	49.6	40.1	38.0	47.9	51.5
지배주주순이익	903.7	507.3	436.3	746.8	851.1
비지배순이익	6.5	0.8	3.4	6.2	6.1

Valuation Indicator

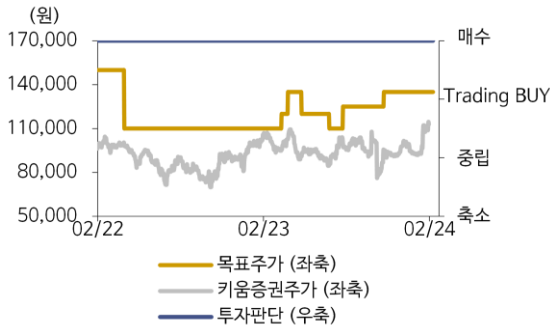
12월 결산	2021	2022	2023P	2024F	2025F
EPS (원)	31,659	18,351	16,004	24,828	28,297
BPS (원)	149,422	164,805	178,306	183,548	209,970
DPS (원)	3,500	3,000	3,000	3,000	3,000
PER (배)	3.4	4.6	6.2	4.5	4.0
PBR (배)	0.72	0.51	0.56	0.62	0.54
ROE (%)	21.2	11.1	9.0	13.5	13.5
ROA (%)	2.0	1.1	0.8	1.2	1.2
배당성향 (%)	11.1	16.3	18.7	12.1	10.6
배당수익률 (%)	3.3	3.6	3.0	2.7	2.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

투자 의견 및 목표주가 추이

키움증권(039490)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 28일	매수	150,000	(32.2)	(25.3)
2022년 04월 15일	매수	110,000	(22.6)	(10.5)
2022년 10월 16일	6개월경과		(15.9)	(2.6)
2023년 03월 27일	매수	120,000	(16.8)	(14.6)
2023년 04월 10일	매수	135,000	(25.8)	(19.0)
2023년 05월 10일	매수	120,000	(23.0)	(19.2)
2023년 07월 10일	매수	110,000	(13.5)	(5.4)
2023년 08월 09일	매수	125,000	(23.3)	(14.0)
2023년 11월 07일	매수	135,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 임희연)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 13일 기준)

매수 (매수)	92.28%	Trading BUY (중립)	5.69%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------