

# 키움증권 (039490)

## 실적은 기대치 부합, 주주환원정책은 아직

2024년 10월 31일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	170,000 원 (유지)
✓ 상승여력	26.7%	✓ 현재주가 (10월 30일)	134,200 원

### 신한생각 주주환원 정책의 구체화에는 아직 시간 필요

오버행 출하 우려로 단기 주가 상단은 15.7만원 내외 추정. 주식시장에 연동되는 수익구조로 인해 총주주환원수익률의 예측 가능성은 낮으나, 주주환원 정책의 일관성을 갖추기 위한 밸류업 공시 보완 노력 긍정적 판단

### 3Q24P 지배주주순이익 2,117억원(-8.6% QoQ), 당사 추정치 부합

[BK수수료/중개] +0.9%. 국내주식 수수료 감소(747억원, -16%, 이하 QoQ)에도 불구하고 해외주식 수수료 증가(524억원, +32%)로 이를 상쇄. 해외주식 M/S 33.9%, 평균 수수료율 8.1bp(-0.2bp)

[WM수수료/자산관리] -7%. 상반기 리테일 채권 판매 기저효과로 추정

[IB수수료/투자은행] -0.3%. 기업금융 수수료수익은 11.1% 감소. 전 부문에서 전분기대비 고른 수수료 감소 확인되었으나, 유일하게 ECM 선방

[이자/트레이딩/기타] 이자손익 -40.8%. 조달비용 증가 영향. 트레이딩 및 기타 +152.7%. 파생상품 헤지거래로 주식시장 하락 대비 선방 등

### Valuation & Risk

2024F DPS(주당배당금) 7,607원, 배당수익률 5.7%. 2025F ROE(자기자본이익률) 13.8%, PBR(주가순자산비율) 0.5x

추후 1) 현금배당과 자사주 매입/소각 비중, 2) 경상이익(Fee-biz 손익)의 기준 소통 필요. PBR 1x 미만에서는 현금배당보다 자사주 매입/소각이 주가치 제고에 유리하지만 현금배당의 비중을 더 크게 계획하는 점은 의외. 또한, 경상이익 초과분은 자사주 재원으로 활용할 예정임을 고려시 사측에서 정의하는 Fee-biz 손익의 범주가 공개되어야 향후 주주환원 추정치의 정확도 제고 가능. 컨퍼런스콜 요약은 p4부터 참고

12월 결산	순영업수익 (십억원)	수수료손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2022	1,268.7	725.9	656.4	507.3	4.1	11.1	0.5	3.6
2023	1,159.6	649.7	564.7	436.3	5.6	9.0	0.5	3.0
2024F	1,848.8	772.9	1,107.8	836.8	3.8	15.0	0.6	5.7
2025F	1,881.1	710.3	1,182.1	890.4	3.6	13.8	0.5	7.4
2026F	2,025.8	689.3	1,275.2	947.2	3.4	12.9	0.4	8.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: 2025F, 2026F DY는 배당수익률이 아닌 총주주환원수익률로 기업

### [증권]

임희연 수석연구원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원

✉ minjongkim@shinhan.com

### Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

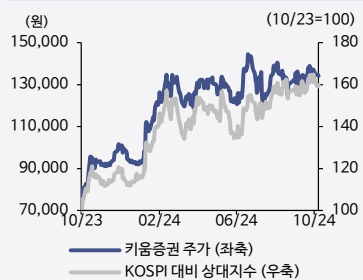
시가총액	3,425.7십억원
발행주식수(유동비율)	25.5백만주(50.8%)
52주 최고가/최저가	144,600 원/80,500 원
일평균 거래액 (60일)	7,915백만원
외국인 지분율	26.1%

### 주요주주 (%)

다우기술 외 6인	42.4
국민연금공단	12.7

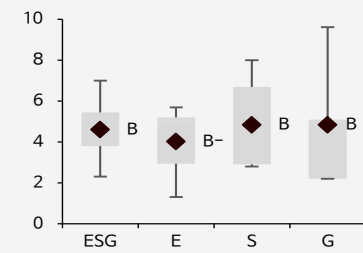
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	3.2	0.2	62.5	37.2
상대	3.2	5.8	44.7	41.2

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 3Q24P 키움증권 실적 요약

(십억원, %)	3Q24P	2Q24	3Q23	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
순영업수익	445.7	492.1	418.0	(9.4)	6.6			429.5	3.8
수수료손익	194.8	211.3	177.4	(7.8)	9.8			164.6	18.4
영업이익	268.0	312.3	271.9	(14.2)	(1.4)	255.0	5.1	268.0	(0.0)
지배주주순이익	211.7	231.7	202.8	(8.6)	4.4	190.7	11.0	205.9	2.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
순영업수익	1,818.5	1,841.6	1,848.8	1,881.1	1.7	2.1
영업이익	1,099.4	1,155.2	1,107.8	1,182.1	0.8	2.3
지배주주순이익	824.9	866.9	836.8	890.4	1.4	2.7

자료: 신한투자증권 추정

## 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	증감률
순영업수익	540.3	334.0	418.0	(132.6)	504.7	492.1	445.7	406.3	1,159.6	1,848.8	59.4
수수료손익	167.3	164.8	177.4	140.2	185.7	211.3	194.8	181.1	649.7	772.9	19.0
수탁수수료	169.3	170.0	180.2	138.2	173.4	176.6	178.2	178.8	657.7	707.0	7.5
WM수수료	19.3	21.6	19.9	23.0	21.4	22.9	21.3	23.5	83.8	89.2	6.4
IB수수료	16.2	16.9	19.9	12.2	32.9	34.9	34.8	12.1	65.2	114.7	75.9
기타수수료	28.2	24.8	30.2	26.8	24.1	41.5	17.7	29.5	110.0	112.8	2.5
수수료비용	65.8	68.6	72.8	59.9	66.1	64.6	57.2	62.8	267.0	250.7	(6.1)
이자손익	218.2	230.6	240.6	235.6	220.0	237.1	140.3	217.7	925.0	815.1	(11.9)
트레이딩및기타손익	154.8	(61.4)	(0.0)	(508.4)	99.0	43.8	110.6	7.5	(415.0)	260.9	(162.9)
판관비	151.4	153.1	146.1	144.4	167.0	179.8	177.7	216.5	595.0	741.0	24.6
영업이익	388.9	180.9	271.9	(277.0)	337.7	312.3	268.0	189.8	564.7	1,107.8	96.2
세전이익	395.8	176.0	261.5	(248.3)	337.9	306.2	273.6	212.4	585.1	1,130.0	93.1
지배주주순이익	291.5	133.3	202.8	(191.4)	245.5	231.7	211.7	147.9	436.3	836.8	91.8
ROA	2.2	1.0	1.6	(1.5)	1.9	1.8	1.6	1.1	0.8	1.6	0.7
ROE	24.6	10.9	16.0	(15.8)	19.6	17.6	15.7	10.6	9.0	15.0	6.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

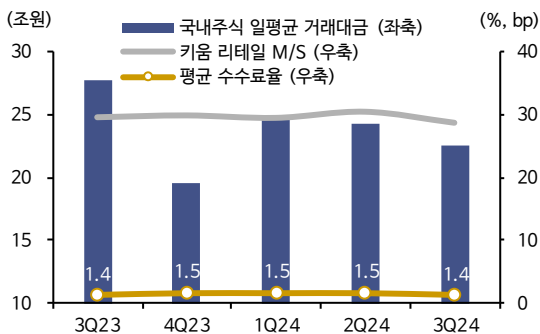
## 목표주가 산출 테이블

(%, 배, 원)		
2024F ROE	(a)	15.0
Cost of capital	(b)	10.2
Risk free rate	국고 3년 금리	2.9
Beta	종목베타	1.3
Market return	시장프리미엄	8.5
Long-term growth	(c)	0.0
Fair P/ B	(d=[a-c]/[b-c])	1.5
Discount/Premium		(50.0)
Adj. Fair P/B	(g)	0.7
Forward BPS	(h)	234,964
Target Price	(i=g*h)	170,000
상승 여력		26.7

자료: 신한투자증권 추정

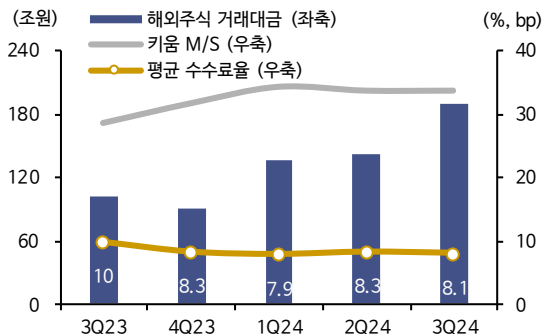
주: BPS는 RCPS 265.9만주의 보통주 전환과 이에 대응한 자사주 매입/소각 모두 선반영해 산정

## 국내주식 거래대금, M/S, 수수료율



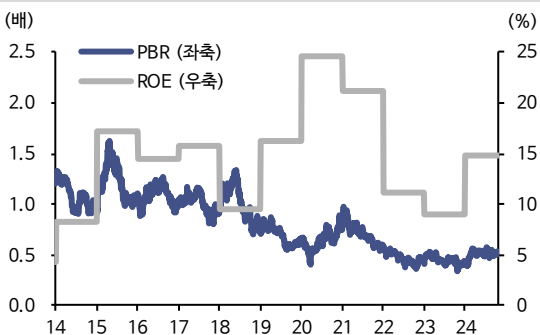
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 평균 수수료율 단위는 bp

## 해외주식 거래대금, M/S, 수수료율



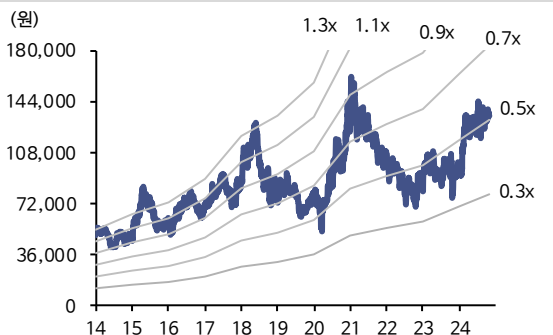
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 평균 수수료율 단위는 bp

## 키움증권 ROE-PBR 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

## 키움증권 12개월 선행 PBR band



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

## 3Q24 컨퍼런스콜 요약

### 3분기 실적보고서 브리핑

별도기준 3분기 영업이익 2,590억. 당기순이익 2,090억 시현. 연결기준 영업이익 2,680억, 당기순이익 2,117억 기록. ROE 별도기준 19.4%, 연결기준 20.4% 달성

#### 위탁매매수수료 수익

3분기 주식수수료 수익은 총합 1,272억으로 전분기대비 감소. 세부적으로는 국내 주식으로부터 747억, 해외주식으로부터 524억원 기록. 국내주식 거래대금은 전분기 24.3조원에서 22.5조원으로 감소. 3분기 대형주 장세가 이어지면서 리테일 M/S도 일시적으로 소폭 하락

해외주식 누적 시장거래대금은 191.1조원으로 분기 기준 역대 최고치 달성. M/S는 전분기 수준인 33.9%를 기록. 수수료 수익은 524억원 달성하면서 국내 주식으로부터의 감소폭을 만회

국내 파생으로 141억, 해외 파생으로부터 361억으로 파생상품 수수료 수익은 총 502억 기록. 이번 분기도 전분기와 마찬가지로 파생상품 특히 해외 선물, 옵션에 대한 관심이 늘어나 전반적 위탁매매 수수료가 증가한 것으로 보임

#### 기업금융

구조화 PF 424억, M&A 18억, DCM 32억, ECM 30억으로 총합 기업금융 수수료 504억 기록

#### 주요 IB딜

상반기 2건의 IPO 주관. 공모액 297억원 P&S Mechanics, 공모액 157억원의 유라클

M&A 다수 참여. 대표적으로 티르티르와 라카코스메틱스 인수금융 주선 그리고 MBK파트너스의 커넥트웨이브 인수금융 주선

DCM은 전분기대비 건수가 줄긴 했지만 우량기업 채권발행을 주관하면서 32억원의 수익을 냈음

3분기에도 전분기와 마찬가지로 신규 PF 딜 진입. 대표적으로 목동 KT 브릿지론 6,100억원 규모 주선

### 우발채무

24년에 인수할 금액 중 50% 셀다운 완료되어서 우발부채는 연초에 비해 오히려 줄어든 모습. 3분기 말 채무보증 잔액은 2조원, 이중 부동산 PF 잔액은 1.4조원 정도. 그중에서도 본PF 비중이 약 50% 이상이며 선순위 비중은 85% 이상

### 이자수익

신용공여 이자 809억, 예탁금 528억, 금융상품 176억 기타 83억으로 총합 1,595억원의 이자수익 기록

이번 분기 금융상품 이자 손익이 많이 줄어들었음. 현업 부서들의 자금 소요 증가로 유동자금이 줄어들어 예치금 운용 손익이 감소하고 또 동시에 3분기 회사채 발행 등으로 장기조달 비중이 커지면서 금융상품 이자비용이 증가하여 나온 결과

3분기 기준 신용공여 잔고는 3.4조원, 시장 M/S는 15.3% 기록

### 투자자예탁금

원화예수금은 8.8조, 외화예수금 3조로 총 예수금은 11.8조원

당사 활동 계좌 수는 320만좌 정도로 전분기 수준 유지 중

### 운용손익

3분기 운용손익 601억원 기록. 주식, 채권, 파생상품, 외환거래 손익으로 이루어져 있는데 3분기에는 환율 차이로 외환거래 이익이 증가한 동시에 파생상품 헤지거래로 주식시장 하락대비 선방한 것으로 보임

배당금 및 분배금으로는 143억원 수취

3분기 말 기준 채권 잔고는 12.6조원인데 특히 국공채 잔고가 크게 늘어난 모습. 국채선물 고평가가 지속되면서 선물 매수 포지션을 늘린 것

RP잔고도 크게 늘어났는데 당사 S&T부문의 채권 잔고 증가에 따라서 매수대금 조달을 위한 RP잔고를 함께 늘렸음

## 판관비

판관비는 1,388억원으로 전분기대비 소폭 감소

가장 많이 바뀐 부분은 인건비인데 1분기와 2분기에 성과급 지급으로 늘어났던 부분이 3분기에 빠지면서 줄어든 모습. CIR은 판관비를 순영업수익으로 나눈 값으로 이번분기는 34.9%. 목표 CIR이 있다기 보다는 현수준의 판관비를 유지하는 데 초점

## 계열사

저축은행 두 곳은 이번 분기 충당금 적립으로 적자를 기록하였지만 투자자산운용, 에프앤아이 등주요 계열사들이 양호한 실적을 달성하면서 손실폭을 만회했음

## 3분기 실적 총평

3분기 증시 불확실성 확대됐지만 별도기준 영업이익 2,590억, 당기순이익 2,090억으로 시장예상치 부합하는 실적 달성

3분기까지 연환산 ROE 19.4%로 업계 최고 수준 자본효율성 유지하고 있음

위탁매매 수수료의 경우 국내 주식은 시장거래대금 위축 영향이 불가피했으나 해외주식은 역대최고치 행진을 이어감

국내외 주식시장의 변동성이 확대되는 과정에서 파생상품 수수료 증가했음

부동산 금융은 목동 KT 부지 브릿지론 단독 주선 등 우량 딜에 대한 선택과 집중 기조 이어가겠음

기업금융은 모험자본 공급확대를 위해서 M&A 금융을 육성하고 있음. 운용손익도 적극적인 리스크 관리성과를 바탕으로 양호했음

## 전략과제 진행상황

싱가포르 자산운용사 곧 인가 취득, 11월부터 펀드 운용 예정

신규사업으로 퇴직연금과 발행어음 진출을 위한 인적, 물적 인프라 구축 중

AI기반 자산관리 서비스를 연내 선보일 것

주주가치 제고를 위해 최근 자사주 35만주, 469억원 취득 완료

나머지 주주환원 재원으로 배당을 추진하겠음

### Key data

24년 주주환원 정책 일환으로 지난 8월 취득 시작하여 10월 10일까지 35만주, 469억원 매수완료. 기존 자사주와 합해 현재 총 174.5만주, 6.84% 보유. 내년 3월 금번 매입한 35만주와 기존 자사주 70만주 합하여 105만주 소각 예정

부동산 관련 우발채무 2조원 중 국내 부동산 PF 1.4조원, 실물자산 및 크레딧물 6,000억원으로 구성. 부동산 PF의 경우 전분기 대비 510억 증가하였음. PF 1.4조원 중 본PF가 8,000억으로 전분기대비 2,800억 감소했고, 브릿지론은 6,000억원으로 목동 KT 딜로 인해 전분기대비 3,300억 증가했음. 9월말 기준 부동산 PF와 관련된 총당금은 145억원

해외부동산 익스포저는 3,500억원으로 2분기에 프랑크푸르트 오피스 투자 건 전액 손상 이후 변동없음

자회사 부동산 익스포저는 키움캐피탈이 4,960억, 키움저축은행이 2,480억, Yes저축은행 2,840억으로 총 1조 280억으로 전분기대비 1,500억 감소했음

지역별로는 3개사 평균으로 보면 수도권은 77% 이상, 광역시가 15% 내외로 수도권 광역시 비중이 높음. 관련하여 총당금은 키움캐피탈이 125억원, 저축은행이 255억원, Yes저축은행이 366억원임

## Q&amp;A

Q. 저축은행 쪽의 실적 부진이 계속되고 있는데 4분기에도 부담이 일부 있을 것으로 예상. 턴어라운드 시점은 언제일지?

A. 부동산 익스포저는 매 분기 감소하는 추세. 저축은행은 전분기대비 210억 감소했고 Yes저축은행은 620억 정도 감소했음. 중요하게 봤던 PF 연체를 지표도 저축은행의 경우에는 전분기대비 1.2%p 정도 감소했고 Yes저축은행은 6.7%p 정도 감소했음

3분기 양사 모두 적자 기록한 이유는 총당금 이슈 때문. 금융당국에서 진행했던 사업성 평가의 일환으로써 그 사항들을 반영해서 이번 3분기에 총당금을 쌓아서 적자가 발생했음. 4분기가 되면 많이 해소되어 (+)를 기록할 것으로 예상됨

저축은행 양사의 경우 브릿지 대출을 원칙적으로 제한하고 있고 PF 브릿지론 연체를 지표 감소를 위해서 공매 채권 매각, NPL 펀드 매각 등 정상화를 위한 계획을 지속적으로 취하고 있음. 안정적인 대출자산비율 조정을 통해서 리스크관리를 지속적으로 해나가고 있음

Q. 주주환원 관련하여 자사주 매입소각 발표했는데, 23년 영풍제지 관련 비용을 처리하며 향후 1/3씩 주주환원 재원에 반영한다고 했는데 관련 업데이트 부탁. 내년 자사주와 배당 비중 관련 자세히 설명 부탁

A. 지난해 대규모 일회성 비용이 있었고 이를 1/3씩 분할하여 주주환원 재원에 반영하겠다는 것이 입장이었음. 그 입장은 여전히 유효하지만 비용을 반영하고도 주주환원을 30% 이상은 지키고자 함. 3분기까지 누적 순이익은 별도 기준 6,615 억원이고 당초 예상보다 실적 호조를 보이고 있음

4분기 실적까지 감안했을 때 당초 순이익은 사업계획을 초과할 것으로 예상되고 이에 근거한 30% 이상의 주주환원 계획은 약속대로 이행할 것. 자사주 매입으로 469억을 취득했기 때문에 약속드린 주주환원 재원에서 나머지 금액을 배당 재원으로 생각하시면 될 것. 배당과 자사주 매입 비율 기준 관련해서는 원칙적으로 배당은 정상적인 이익 규모에 기반하고 중장기적으로 우상향으로 방향 지향함

경상적 이익 규모를 초과하는 부분에 대해서는 자사주 매입 재원으로 활용할 계획이고 당초 설계한 방향은 자사주 취득 비중 23%, 배당 비중을 77% 설계했는데 실제 실적이 양호하게 전개됨에 따라 배당 비중을 좀 더 높이는 방향으로 올해 주주환원이 이뤄질 가능성이 높아보임



Q. 올해 470억 자사주 매입했고 추가 주주환원에 대해서는 현금배당으로 이해됨. 계산해보면 작년 비해 올해 현금배당이 많이 올라가는데, 중장기적으로 현금배당을 상향 시키겠다는 목표가 달성 가능할지에 대한 의문. 올해 DPS가 이렇게 상향되면 회사의 점진적 상향 계획에 맞춰 진행이 가능한 것인지? 내년 이익에 대한 전망이나 배당금에 대한 관리 방안. 예를 들어, 최소 올해 수준으로 내년에도 유지할 것이라든지 부연 설명 부탁

A. 질문한 흐름에서 크게 벗어나지 않을 것. 올해 추가적인 자사주 매입은 어려울 것으로 예상. 당초 예상보다 배당총액은 늘어날 것으로 예상. 지난해 비해 DPS가 유의미하게 상향될 것으로 예상되긴 함. 내년에 어떤 방향으로 가게 될지는 논의가 필요하겠지만, 배당 관련해서도 배당주로 평가받기 위해서는 의미있는 배당수익률을 제공하고자 하는 원칙을 가지고 있으므로 여전히 배당과 자사주 매입 비중에 대해서 지속적으로 시장과 소통 예정

일단 배당이 좀 더 높은 비중으로 주주환원이 이뤄질 것이라고 생각하면 되고 그럼에도 불구하고 PBR 1배 미만이 지속된 구간에서는 여전히 자사주 매입/소각을 병행하는 전략을 가져가겠음

Q. 주주환원 정책을 경상이익 대비해서 펼친다 했는데, 경상이익의 범주를 어디까지 봐야할지? 예를 들어, 거래대금이 30~40조원으로 늘었다면 경상이익으로 해석이 가능한지? 총당금 이슈가 장기화되는 등의 상황에서 총당금을 제외한 부분을 경상이익으로 봐야할지?

A. 사업 구조로 봤을 때 Fee-biz와 Book-biz가 있을텐데, 그 중 Fee-biz를 시장 상황과 별개로 안정적인 이익 기반이라고 생각함. 물론 Fee-biz의 대부분은 WM 부문에서 발생하는 이익임. 경상적인 이익 기반은 Fee-biz에 근거한다고 이해하면 됨

영업이익을 100%로 봤을 때, Fee-biz가 65%, Book-biz 35% 비중으로 바라보고 있음. 65%에 근거한 Fee-biz는 시장상황과 거리를 두고 안정적인 이익 기반으로 생각하고 있음. 이 부분은 지속적으로 배당으로 쓸 수 있는 부분이 될 것이라고 생각하고 있고 물론 시장상황에 따라 변동성은 발생하고 이익의 변동성과 DPS도 일정 부분 변동성이 생기겠지만 가능한 한 DPS는 유지되거나 점진적으로 우상향 하는 그림을 설계하고 있음

Q. Fee-biz 대부분이 WM이 맞는지? WM이 신용공여라든가 그런 부분을 포함한 것인지? 사실 Fee-biz가 시장과 거리를 두고 안정적으로 이익이 나오기가 쉽지 않은데 부연설명 부탁

A. 질문한 것과 큰 차이는 없을 것. 물론 Fee-biz에 있어서 시장 거래대금 예측은 어려움. 다만 경험적으로 시장 거래대금 변화가 있더라도 추세적으로 해외주식 거래대금 증가와 자기자본 늘어나며 이익 이자수준 늘어나고 있으므로 Fee-biz 범주로 보편됨. 전체적 이익규모에서 60-70%가 Fee-biz에서 발생하고 있기 때문에 큰 무리가 없으면 달성 가능한 사업계획으로 보고 이를 정상이익 기반으로 해석해주길 바람

Q. 해외주식 M/S가 성장하는 것이 고무적이나 마진을 보면 계속 하락하고 있음. 평균 마진이 8.1bp인데 여러가지 유관 비용 감안했을 때 추가적으로 경쟁사들이 마진을 희생하며 계속 경쟁이 강화될지?

A. 해외주식은 여전히 성장하는 시장이고 경쟁이 계속 이뤄지는 영역임. 지배적인 지위를 계속 유지하겠다는 계획. 1등 사업자인 만큼 수수료 경쟁은 지양하겠음. 따라서 간편 모듈 개발이나 특화주문 서비스 등 이러한 서비스적 차별화를 통해서 경쟁우위를 가져가는 전략을 가져갈 것이고 경쟁은 당분간 이어질 것으로 보이므로 평균 수수료율의 일부 소폭 하락은 있을 것이라고 봄. 그러나 전체적인 수수료 수익은 증가할 것으로 보고있고 국내주식 대비 해외주식 평균 수수료가 높은 점도 실적에 긍정적으로 작용 중

Q. 3분기 순이자손익이 감소했고 금융상품이자손익에서 조달이 증가하며 이자수익이 감소했다고 말했는데, 단기간에 조달이 늘면서 이자수익이 갑자기 줄었다고 생각을 해야할지? 아니면 조달 비용이 늘어서 앞으로도 이 정도를 예상하면 될지 트렌드 말씀 부탁

A. 3분기 일시적으로 변동 있던 부분은 금리인하 영향이 있었고, 국제선물이 고 평가되면서 현물을 많이 매수했음. 그에 따라 RP잔고가 많이 증가하여 비용이 증가했음. 장기적으로 지속될 것이냐 라고 하면 아니라고 생각함. 시장에 흐름에 따라서 가져가는 부분. 장기적으로 영향 부분은 예치금 금리가 인하됨에 따라 예탁금 수익이 스프레드가 축소될 수 있는 부분은 장기적으로 영향이 있을 것

Q. 이자수익이 조달이 늘어나며 다소 축소된 대신 선물, 현물 간의 차이로 지금 분기의 운용손익이 들어간지 모르겠지만 어찌됐든 채권운용손익 밸류에이션 겹이 늘어났다고 이해하면 되는지?

A. 운용손익을 보면 3분기 주식시장이 좋지 않아서 당사 주식 쪽 프랍이 많음에도 운용손익 쪽에서 선방했음. 그런 부분들이 다 연관이 되어 있다고 보면 됨

Q. 이자손익도 Fee-biz의 일환으로 보는 것 같은데, 결국 시장에 연동되는 한계가 있고 중장기적으로는 시장 변동성 확대 시 신용공여 한도가 제한이 있어 증가 이슈가 생기게 되는데, 다시 한 번 주주가치 희석으로 이어질 수 있다고 생각함. 최소 30%의 주주환원을 우상향 정책이 단기적으로는 주주가치제고에 도움이 되겠지만 중장기적으로는 상충될 수 있지 않은지? 아직 자본이 4조원 수준이기 때문에 Fee-biz 65% 라고 하지만 중장기적으로는 Book-biz 손익 비중이 확대될 것으로 보임. 그렇다면 주주환원 정책 제시한 부분에서 방향이 틀어질 수 있는데 향후 어떻게 정책을 펼칠 것인지?

A. Fee-biz와 Book-biz 구분함에 있어서 Fee-biz라는 게 실적 변동성이 없는 없는 수익이라기 보다는 Book-biz에 비해서 상대적으로 변동성이 작아 예측하기 용이하다는 것. 따라서 이자수익도 분명히 금리에 따라서 변동성이 있는 것은 맞지만 자기자본 한도 내에서 안정적으로 이뤄지기 때문에 경상적인 이익기반으로 말씀드렸음. 지금은 Fee-biz와 WM 이익규모가 60% 이상 차지하지만 자기자본이 커지면 Book-biz에서 발생하는 이익기여도가 커질 것으로 보임

달리 해석하면 ROE가 일부 하락 여지가 있고 ROE가 COE를 하회하는 구간이 올 수도 있을 것으로 보임. 현재는 ROE가 COE 상회하므로 주주환원 50% 미만을 가져가고 있는데 COE보다 하회하게 되면 50%에 수렴하는 주주환원 정책으로 바뀌는 게 맞다고 생각함. 이 부분에 관해서는 26년 이후에 3개년 계획을 향후 다시 공시하고 소통하는 과정에 있어서 추가적으로 ROE가 낮아질 수 있는 구간의 주주환원 계획도 담을 것

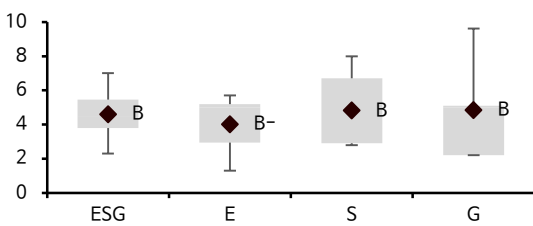
## ESG Insight

### 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: 목표 주주환원을 2025년까지 별도 당기순이익 기준 30% 이상 유지, 기보유 자사주 2026년까지 소각 발표

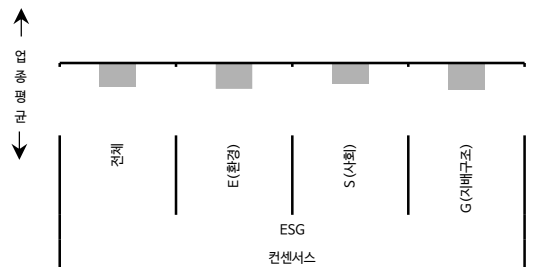
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

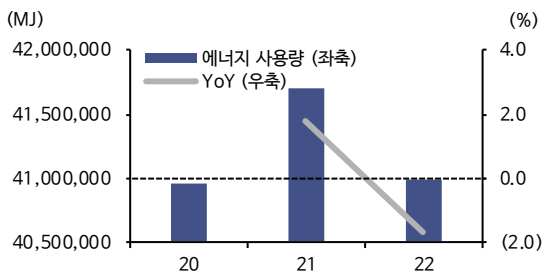
#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

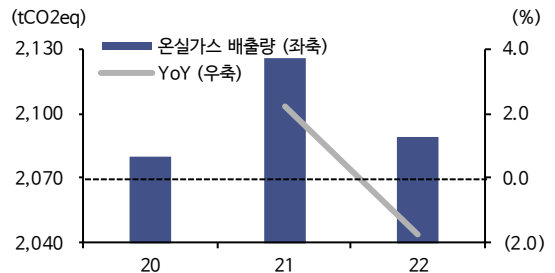
### Key Chart

#### 에너지 사용량



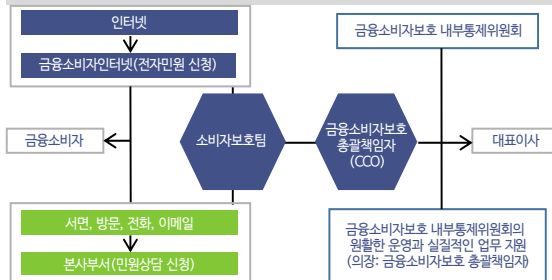
자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 온실가스 배출량



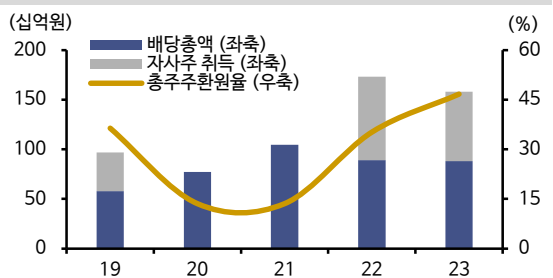
자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 소비자보호 조직도



자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 주주환원을 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 연결재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>48,037.3</b>	<b>52,046.4</b>	<b>53,440.5</b>	<b>57,902.7</b>	<b>61,883.6</b>
현금및예치금	12,691.1	14,300.9	14,446.8	15,755.4	16,945.6
유가증권	20,516.1	22,046.4	22,377.1	22,712.7	23,053.4
중속기업및관계기업투자	602.4	828.6	940.3	1,151.4	1,327.8
대출채권	10,380.2	10,921.9	11,919.6	12,630.3	13,184.0
유형자산	127.3	123.9	128.2	136.5	143.6
투자부동산	334.8	278.3	280.0	286.3	292.7
무형자산	74.8	74.9	76.3	82.4	87.9
기타자산	3,310.6	3,471.5	3,272.1	5,147.8	6,848.6
<b>부채총계</b>	<b>43,444.2</b>	<b>47,142.3</b>	<b>47,808.7</b>	<b>51,423.6</b>	<b>54,490.9</b>
예수부채	15,267.7	16,764.3	17,353.0	18,617.7	19,692.8
당기손익인식금융부채	4,772.6	4,808.1	4,327.9	4,709.3	5,030.7
차입부채	17,720.7	20,025.6	19,210.7	20,608.4	21,796.7
발행사채	4,547.6	4,094.5	4,615.3	4,807.9	4,977.8
기타부채	1,135.7	1,449.7	2,301.8	2,680.2	2,992.9
<b>자본총계</b>	<b>4,593.1</b>	<b>4,904.1</b>	<b>5,631.8</b>	<b>6,479.1</b>	<b>7,392.7</b>
자본금	145.2	145.2	145.2	145.2	145.2
자본잉여금	1,038.9	1,038.9	1,038.9	1,038.9	1,038.9
기타자본	(147.7)	(184.0)	(153.1)	(153.1)	(153.1)
기타포괄이익누계액	(16.1)	1.4	37.0	37.0	37.0
이익잉여금	3,535.8	3,859.3	4,332.8	4,953.3	5,607.9
<b>지배주주지분</b>	<b>4,556.0</b>	<b>4,860.7</b>	<b>5,587.8</b>	<b>6,434.4</b>	<b>7,347.3</b>
비지배주주지분	37.1	43.4	44.1	44.7	45.4

## Financial Ratio

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>순영업수익 구성 (%)</b>					
수탁수수료	51.5	56.7	38.2	38.3	36.2
WM수수료	7.5	7.2	4.8	2.8	2.7
B수수료	9.3	5.6	6.2	2.8	2.6
이자손익	63.4	79.8	44.1	50.9	47.7
트레이딩및기타손익	(20.6)	(35.8)	14.1	11.3	18.3
<b>성장률 (%)</b>					
총자산 증감률	6.0	8.3	2.7	8.3	6.9
자기자본 증감률	6.8	6.8	14.8	15.0	14.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

## 연결손익보고서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>순영업수익</b>	<b>1,268.7</b>	<b>1,159.6</b>	<b>1,848.8</b>	<b>1,881.1</b>	<b>2,025.8</b>
증감률	(30.9)	(8.6)	59.4	1.7	7.7
<b>수수료손익</b>	<b>725.9</b>	<b>649.7</b>	<b>772.9</b>	<b>710.3</b>	<b>689.3</b>
수탁수수료	653.1	657.7	707.0	720.0	734.2
WM수수료	95.4	83.8	89.2	52.2	53.9
B수수료	118.4	65.2	114.7	53.1	53.4
기타수수료	101.3	110.0	112.8	118.2	116.7
<b>이자손익</b>	<b>803.9</b>	<b>925.0</b>	<b>815.1</b>	<b>957.7</b>	<b>966.0</b>
트레이딩및기타손익	(261.2)	(415.0)	260.9	213.0	370.5
<b>판매비</b>	<b>612.3</b>	<b>595.0</b>	<b>741.0</b>	<b>699.0</b>	<b>750.6</b>
증감률	(2.3)	(2.8)	24.6	(5.7)	7.4
판매비용	34.1	48.3	51.3	40.1	37.2
인건비용	12.3	17.6	16.9	16.1	20.3
<b>영업이익</b>	<b>656.4</b>	<b>564.7</b>	<b>1,107.8</b>	<b>1,182.1</b>	<b>1,275.2</b>
증감률	(45.7)	(14.0)	96.2	6.7	7.9
<b>영업외손익</b>	<b>23.7</b>	<b>20.4</b>	<b>22.2</b>	<b>74.9</b>	<b>88.6</b>
세전이익	680.2	585.1	1,130.0	1,257.0	1,363.8
법인세비용	172.0	144.3	293.6	365.6	415.8
<b>당기순이익</b>	<b>508.2</b>	<b>440.7</b>	<b>836.4</b>	<b>891.3</b>	<b>948.0</b>
증감률	(44.2)	(13.3)	89.8	6.6	6.4
순이익률	40.1	38.0	45.2	47.4	46.8
<b>지배주주순이익</b>	<b>507.3</b>	<b>436.3</b>	<b>836.8</b>	<b>890.4</b>	<b>947.2</b>
비지배순이익	0.8	4.5	(0.4)	0.9	0.8

## Valuation Indicator

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	20,441	17,838	35,188	37,441	39,831
BPS (원)	183,566	198,735	234,964	270,564	308,951
DPS (원)	3,000	3,000	7,607	9,946	10,781
PER (배)	4.1	5.6	3.8	3.6	3.4
PBR (배)	0.46	0.50	0.57	0.50	0.43
ROE (%)	11.1	9.0	15.0	13.8	12.9
ROA (%)	1.1	0.8	1.6	1.5	1.5
배당성향 (%)	14.7	16.8	22.4	28.2	28.4
배당수익률 (%)	3.6	3.0	5.7	7.4	8.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

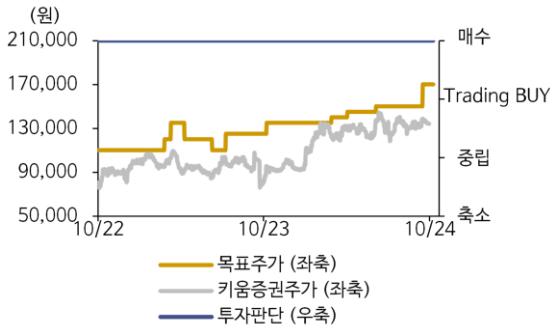
주1: K-IFRS 연결 기준

주2: 배당성향은 보통주 기준

주3: 2025-2026F DPS, 배당성향, 배당수익률은 자사주를 포함한 총주주환원율 기준으로 작성

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 키움증권(039490)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(21.7)	(0.1)
2024년 03월 29일	매수	140,000	(10.3)	(5.4)
2024년 05월 03일	매수	145,000	(11.8)	(6.2)
2024년 07월 05일	매수	150,000	(11.1)	(3.6)
2024년 10월 16일	매수	170,000	-	-

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, 김민중)
- ◆ 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 10월 29일 기준)

매수 (매수)	94.64%	Trading BUY (중립)	3.45%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------