

키움증권

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

2023년 11월 7일

[증권]

뜻밖의 어닝 서프라이즈

임희연 수석연구원

☎ 02-3772-3498

✉ heeyeon.lim@shinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (11월 6일)
95,500 원



목표주가
135,000 원 (상향)



상승여력
41.4%

- ◆ 3Q23P 지배순이익 2,028억원(+52.2% QoQ), 어닝 서프라이즈
- ◆ 연말 DPS 2,000원 예상 vs. 회사 의지 DPS 3,000원
- ◆ 공매도 금지로 개인투자자 중심 거래대금 증가 개연성 존재



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

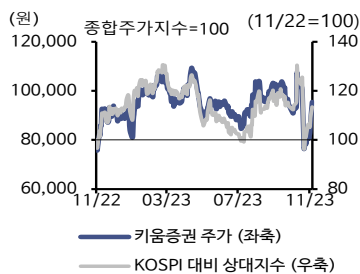
시가총액	2,504.7십억원
발행주식수	26.2백만주
유동주식수	13.9백만주(52.9%)
52주 최고가/최저가	109,400원/76,300원
일평균 거래량 (60일)	116,240주
일평균 거래액 (60일)	10,371백만원
외국인 지분율	24.03%

주요주주	
다우기술 외 6인	41.37%
국민연금공단	11.23%

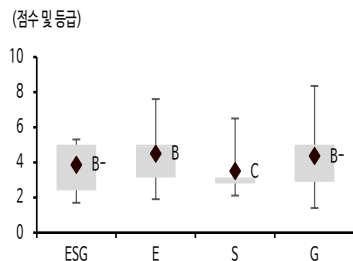
절대수익률	
3개월	-6.6%
6개월	7.3%
12개월	23.2%

KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-2.8%
6개월	7.2%
12개월	15.6%

주가



ESG 컨센서스



3Q23P 지배순이익 2,028억원(+52% QoQ), 어닝 서프라이즈

3Q23P 영업이익 2,719억원(+50.3%, 이하 QoQ), 지배주주 순이익 2,028억원(+52.2%)으로 당사 추정치(순이익 1,533억원) 및 컨센서스(1,544억원)를 크게 상회하는 어닝 서프라이즈를 시현했다. 거래대금 증가 효과로 인한 경상 이익 증가와 더불어 PI 부문 호조 덕분이다.

트레이딩 및 기타손익이 전분기 614억원 적자에서 753억원 흑자로 전환됐다. 금리 상승으로 채권운용손익이 다소 부진했을 것으로 보이나, 주식운용의 양호한 실적이 트레이딩 및 기타손익의 개선을 이끌은 것으로 추정된다.

2023년 지배주주 순이익 3,395억원(-33.1% YoY) 전망

2023년 영업이익 5,690억원(-13.3%, 이하 YoY), 지배주주 순이익 3,395억원(-33.1%)이 전망된다. 영풍제지 관련 손실을 보수적으로 가정한 수치다. 전일 공시에 따르면 현재 영풍제지 관련 반대매매 대상 수량이 모두 체결되어 일부 미수금을 회수하였고, 현재 미수금은 4,333억원이다. 잔여 미수금은 고객과 상환 협의, 법적 조치 등을 통해 적극 회수할 예정이다.

이익 감소를 감안하면 전년과 동일한 수준의 배당 성향 가정 시 연말 DPS는 2,000원으로 전년 대비 33.3% 감소할 것으로 추정된다. 단, 당사는 내부적으로 전년과 동일한 DPS 3,000원을 목표하고 있는 것으로 알려져있으며, 주주환원 정책에 대한 의지는 여전히 높다.

하방 경직성 확보, 차선호주 유지

한편, 11/6부터 국내주식에 대한 공매도가 금지되면서 개인투자자 중심의 거래대금 증가 개연성을 배제할 수 없다. 당분간 새로운 대규모 충당금 적립 이슈가 없고 주식시장이 크게 하락하지 않는다는 가정 하에서 추가적인 주가 하락 우려는 기우다. 점진적인 미수채권 회수와 자사주 매입에 따라 밸류에이션은 느리지만 꾸준히 회복할 것으로 예상된다. 2024F PBR 0.49x, ROE 14.8%로 밸류에이션 부담은 제한적이다. 목표주가를 135,000원으로 기존 대비 8% 상향한다.

12월 결산	순영업이익 (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
2023F	1,178.2	681.1	569.0	339.5	12,281	168,734	2,000	7.8	0.6	7.3
2024F	1,685.2	696.4	1,068.7	801.3	28,987	195,203	3,000	3.3	0.5	14.8
2025F	1,722.3	666.9	1,068.9	837.0	30,275	222,835	3,000	3.2	0.4	13.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

3Q23 잠정 실적 요약

(십억원, %)	3Q23P	2Q23	3Q22	% QoQ	% YoY	컨센서스	% Gap	신한 추정치	% Gap
순영업수익	418.0	334.0	328.9	25.2	27.1			343.8	21.6
수수료손익	177.4	164.8	181.4	7.6	(2.2)			176.9	0.3
영업이익	271.9	180.9	179.2	50.3	51.7	203.8	33.4	204.8	32.8
지배주주순이익	202.8	133.3	123.5	52.2	64.3	154.4	31.4	153.3	32.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
순영업수익	1,152.1	1,660.8	1,178.2	1,685.2	2.3	1.5
영업이익	550.2	1,052.8	569.0	1,068.7	3.4	1.5
지배주주순이익	400.5	775.7	339.5	801.3	(15.2)	3.3

자료: 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	증감률
순영업수익	355.3	289.0	328.9	295.5	540.3	334.0	418.0	(114.0)	1,268.7	1,178.2	(7.1)
수수료손익	199.5	196.3	181.4	148.7	167.3	164.8	177.4	171.7	725.9	681.1	(6.2)
수탁수수료	174.4	170.1	159.3	149.2	169.3	170.0	180.2	187.5	653.1	707.0	8.3
WM수수료	20.2	25.3	28.8	21.0	19.3	21.6	19.9	22.4	95.4	83.2	(12.8)
IB수수료	38.0	36.8	23.4	20.2	16.2	16.9	19.9	10.3	118.4	63.3	(46.5)
기타수수료	29.2	25.8	28.7	17.7	28.2	24.8	25.6	27.6	101.3	106.3	4.9
수수료비용	62.3	61.7	58.8	59.3	65.8	68.6	68.2	76.1	242.2	278.6	15.0
이자손익	173.9	193.8	214.2	222.1	218.2	230.6	165.2	174.8	803.9	788.8	(1.9)
트레이딩및기타손익	(18.1)	(101.1)	(66.7)	(75.3)	154.8	(61.4)	75.3	(460.5)	(261.2)	(291.8)	11.7
판관비	142.1	161.7	149.7	158.8	151.4	153.1	146.1	158.6	612.3	609.2	(0.5)
영업이익	213.2	127.3	179.2	136.7	388.9	180.9	271.9	(272.6)	656.4	569.0	(13.3)
세전이익	214.8	128.4	190.7	146.2	395.8	176.0	261.5	(280.6)	680.2	552.7	(18.7)
지배주주순이익	140.9	108.5	123.5	134.4	291.5	133.3	202.8	(288.2)	507.3	339.5	(33.1)
ROA	1.2	1.0	1.0	1.1	2.2	1.0	1.5	(2.0)	1.1	0.6	(0.5)
ROE	13.1	10.1	11.2	11.8	24.6	10.9	16.4	(24.7)	11.1	7.3	(3.9)

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

목표주가 산출 테이블

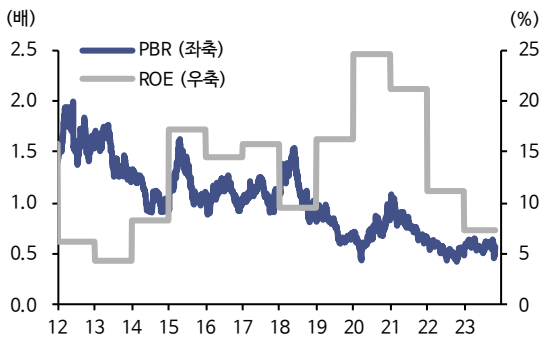
(%, 배, 원)		
2024F ROE	(a)	14.8
Cost of capital	(b)	10.7
Risk free rate	국고 5년 금리	4.1
Beta	종목베타	1.5
Market return	시장프리미엄	8.5
Long-term growth	(c)	0.0
Fair P/ B	(d=[a-c]/[b-c])	1.4
Discount/Premium		(50.0)
Adj. Fair P/B		0.7
Forward BPS	(h)	195,203
Target Price	(i=g*h)	135,000
상승 여력		41.4%

자료: 신한투자증권 추정

주1: 주식시장 변동성 확대를 감안해 커버리지 증권사에 대해 30% 일괄 할인 적용

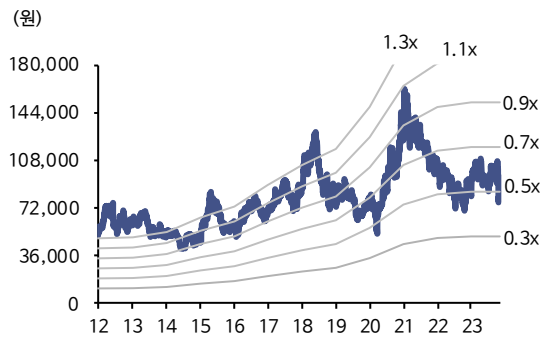
주2: CFD 사태 및 영풍제지 사태 등으로 불거진 내부통제 리스크 감안해 20% 추가 할인 적용

키움증권 PBR-ROE 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

키움증권 1yr fwd PBR 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

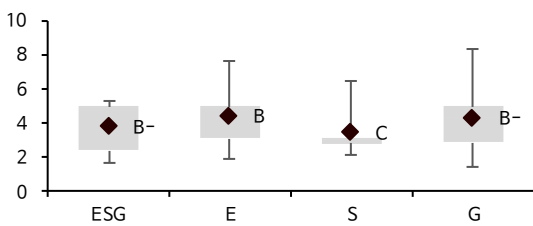
ESG Insight

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

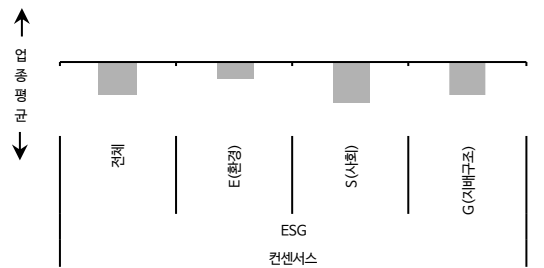
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

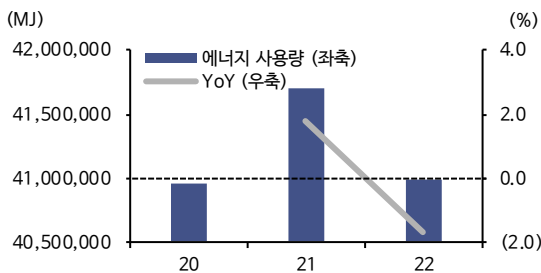
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

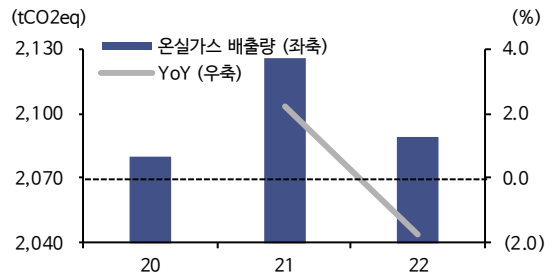
Key Chart

에너지 사용량



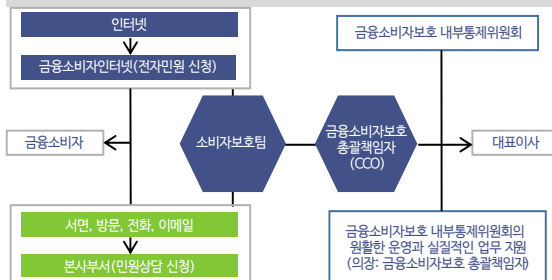
자료: 회사 자료, 신한투자증권

온실가스 배출량



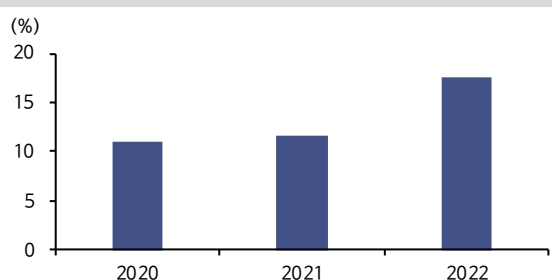
자료: 회사 자료, 신한투자증권

소비자보호 조직도



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주주환원: 배당성향



자료: 신한투자증권

연결재무상태보고서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	45,301.1	48,037.3	56,878.4	67,931.3	78,479.0
현금및예치금	16,221.4	12,691.1	15,620.7	19,080.1	22,320.9
유가증권	15,204.1	20,522.0	20,829.9	21,142.3	21,459.4
중속기업및관계기업투자	395.2	602.4	930.6	1,411.7	1,875.0
대출채권	9,499.2	10,374.2	11,673.2	12,919.2	14,075.0
유형자산	138.8	127.3	137.5	156.1	174.6
투자부동산	304.0	334.8	341.0	352.4	364.2
무형자산	59.0	74.8	82.6	97.8	112.9
기타자산	3,479.5	3,310.6	7,263.0	12,771.7	18,097.0
부채총계	40,999.2	43,444.2	52,178.0	62,498.6	72,281.9
예수부채	17,253.0	15,267.7	18,464.1	21,881.0	25,121.2
당기순이익인식금융부채	3,376.1	4,772.6	5,177.8	6,380.2	7,518.9
차입부채	15,027.5	17,720.7	20,326.2	24,260.8	27,991.1
발행사채	5,084.5	4,547.6	4,874.4	5,320.1	5,745.5
기타부채	258.2	1,135.7	3,335.4	4,656.5	5,905.1
자본총계	4,301.9	4,593.1	4,700.4	5,432.7	6,197.1
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)	(147.7)	(147.7)	(147.7)
기타포괄이익누계액	12.6	(16.1)	(21.6)	(21.6)	(21.6)
이익잉여금	3,132.2	3,535.8	3,675.2	4,393.6	5,147.6
자배주주지분	4,265.2	4,556.0	4,664.6	5,396.4	6,160.3
비자배주주지분	36.6	37.1	35.8	36.3	36.9

Financial Ratio

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
순영업수익 구성 (%)					
수탁수수료	47.9	51.5	60.0	46.5	45.5
WM수수료	5.0	7.5	7.1	4.9	5.1
B수수료	8.4	9.3	5.4	2.5	2.4
이자손익	32.2	63.4	67.0	49.3	49.3
트레이딩및기타손익	15.0	(20.6)	(24.8)	9.4	12.0
성장률 (%)					
총자산 증감률	20.5	6.0	18.4	19.4	15.5
자기자본 증감률	49.1	6.8	2.3	15.6	14.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

연결손익보고서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
순영업수익	1,835.3	1,268.7	1,178.2	1,685.2	1,722.3
증감률	24.9	(30.9)	(7.1)	43.0	2.2
수수료손익	968.1	725.9	681.1	696.4	666.9
수탁수수료	879.5	653.1	707.0	784.0	784.1
WM수수료	92.2	95.4	83.2	83.0	88.2
B수수료	153.4	118.4	63.3	42.4	40.7
기타수수료	123.6	101.3	106.3	100.9	100.2
이자손익	591.3	803.9	788.8	830.7	849.5
트레이딩및기타손익	276.0	(261.2)	(291.8)	158.1	205.9
판매비	626.4	612.3	609.2	616.5	653.4
증감률	25.3	(2.3)	(0.5)	1.2	6.0
판매비용	34.0	34.1	48.3	51.7	36.6
인건비용	12.4	12.3	17.6	21.6	18.5
영업이익	1,208.9	656.4	569.0	1,068.7	1,068.9
증감률	24.8	(45.7)	(13.3)	87.8	0.0
영업외손익	25.4	23.7	(16.3)	43.3	50.0
세전이익	1,234.3	680.2	552.7	1,112.0	1,118.9
법인세비용	324.1	172.0	210.9	310.4	281.6
당기순이익	910.2	508.2	341.8	801.6	837.2
증감률	28.9	(44.2)	(32.7)	134.5	4.4
순이익률	49.6	40.1	29.0	47.6	48.6
지배주주순이익	903.7	507.3	339.5	801.3	837.0
비지배주주순이익	6.5	0.8	2.3	0.3	0.3

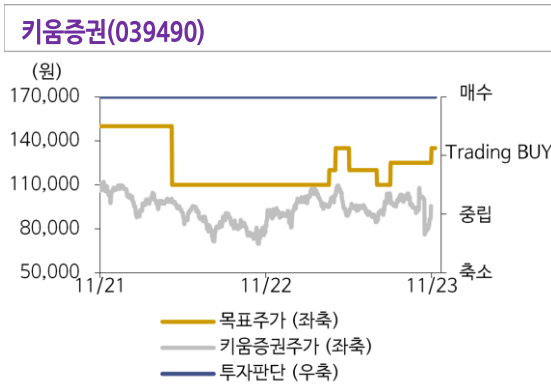
Valuation Indicator

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (원)	31,659	18,351	12,281	28,987	30,275
BPS (원)	149,422	164,805	168,734	195,203	222,835
DPS (원)	3,500	3,000	2,000	3,000	3,000
PER (배)	3.4	4.6	7.8	3.3	3.2
PBR (배)	0.72	0.51	0.57	0.49	0.43
ROE (%)	21.2	11.1	7.3	14.8	13.6
ROA (%)	2.0	1.1	0.6	1.2	1.1
배당성향 (%)	11.1	16.3	16.3	10.3	9.9
배당수익률 (%)	3.3	3.6	2.1	3.1	3.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

투자 의견 및 목표주가 추이



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 실적차와 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 (2023년 11월 03일 기준)

매수 (매수)	92.98%	Trading BUY (중립)	4.96%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------