

키움증권 (039490)

어닝 서프라이즈! 하반기 자사주 매입 기대

2024년 8월 1일

| | | | |
|--------|---------|-----------------|----------------|
| ✓ 투자판단 | 매수 (유지) | ✓ 목표주가 | 150,000 원 (유지) |
| ✓ 상승여력 | 13.0% | ✓ 현재주가 (7월 31일) | 132,800 원 |

신한생각 하반기 자사주 매입 시 수급 개선 효과 +12% 예상

하반기 중 103만주 자사주 매입 발표 기대. RCPS(상환전환우선주) 오버행 대응 차원 19만주, 주주환원 목적 84만주 추정. 거래량 +11.9%, 거래대금 +14.2% 개선 예상. 단, 수급 개선에도 불구하고 오버행 출하 우려로 주가 상승은 15.7만원(이자비용 고려한 전환가액)+10% 내외 전망. 단기 트레이딩 전략 유효. 본격적인 가치 상승의 전제조건은 발행어음 사업 진출에 따른 안정적인 이익 기반 확보. 관련 로직은 p2-4, 컨퍼런스콜 QnA는 p5 참고

2Q24 Review: 지배순이익 2,317억원(-5.6 QoQ), 컨센 17% 상회

[BK수수료] +2%. 국내주식 거래대금 소폭 감소, 해외주식 거래대금 8.3조 원(+5%)으로 증가. 해외주식 점유율 33.9%(-0.6%p)로 소폭 하락, 무료수수료 이벤트 대상 고객 축소로 수수료율 8.3bp(+0.4bp)로 상승

[WM수수료] +7%. 리테일 채권 판매 호조 가운데 양호한 흐름

[IB수수료] +55%. 피엔에스미캐닉스 IPO, 지오영·학산 인수금융, 세아FS 인수금융 리파이낸싱 등 주선. 신길, 부천 상동 등 PF 빅딜 참여

[이자손익] +8%. 신용잔고 3.5조원(+13%), M/S 14.8%(+1%p)으로 회복

[Trading 및 기타, 판관비] 트레이딩 및 기타 -56%. 계절적 요인으로 감익이나 평가이익 발생해 흑자 유지. 판관비율 36.5%(+3.4%p), 상반기 성과급 지급 및 매출 증가로 보험료를 상승, 인력 충원으로 인건비 증가

Valuation & Risk

밸류에이션 부담 제한적이나 RCPS의 보통주 전환 시 매도 물량출하로 인한 단기 주가 하락 불가피. 단, 기보유 자사주 소각 및 신규 자사주 매입·소각으로 발행주식수 증가를 상쇄함에 따라 본질적 주주가치 하락 제한적

| 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 | 0.5 | 11.1 | 3.6 |
| 2023 | 1,159.6 | 649.7 | 564.7 | 436.3 | 5.6 | 0.5 | 9.0 | 3.0 |
| 2024F | 1,818.5 | 733.4 | 1,099.4 | 824.9 | 4.2 | 0.6 | 14.8 | 2.6 |
| 2025F | 1,841.6 | 664.6 | 1,155.2 | 866.9 | 4.0 | 0.5 | 13.6 | 3.0 |
| 2026F | 1,879.4 | 427.6 | 1,178.3 | 871.9 | 3.9 | 0.5 | 12.1 | 3.4 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[증권]

임희연 수석연구원

✉ heeyeon.lim@shinhan.com

김민중 연구원

✉ minjongkim@shinhan.com

Revision

| | |
|-----------|----|
| 실적추정치 | 유지 |
| Valuation | 유지 |

| | |
|----------------|--------------------|
| 시가총액 | 3,389.9십억원 |
| 발행주식수(유동비율) | 25.5백만주(52.2%) |
| 52주 최고가/최저가 | 144,600 원/76,300 원 |
| 일평균 거래액 (60 일) | 7,325 백만원 |
| 외국인 지분율 | 27.0% |

주요주주 (%)

| | |
|-----------|------|
| 다우기술 외 6인 | 42.4 |
| 국민연금공단 | 12.6 |

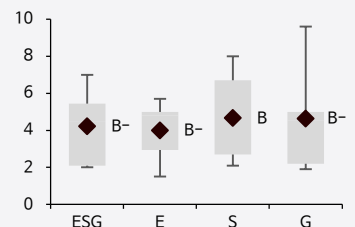
| 수익률 (%) | 1M | 3M | 12M | YTD |
|---------|-----|-------|------|------|
| 절대 | 5.5 | 0.3 | 36.6 | 35.8 |
| 상대 | 6.5 | (2.5) | 29.8 | 30.8 |

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



키움증권 2021년 RCPS 발행 내역 요약

| (백만주, 십억원) | A | B | 합계 |
|------------|-----------|---------------|-------|
| 신주 발행 가액 | 150,417 | 240,667 | - |
| 할증률 | 25% | 100% | - |
| 신주 수 | 2.7 | 0.2 | 2.8 |
| 조달금액 | 400.0 | 40.0 | 440.0 |
| 우선배당률 | 3.30% | 3.90% | - |
| 상환청구기간 | 발행 5년 후 | 발행 5년 후 | - |
| 전환청구기간 | 발행 1년~10년 | 발행 5년 1개월~10년 | - |

자료: Dart, 신한금융투자

(RCPS 오버행 대응 목적) 신규 자사주 매입 규모 추정

| (천주, 원, 십억원) | | |
|-------------------------------|-------------|---------|
| RCPS 전환예상주식수 | (a) | 2,659 |
| 기보유 자사주 수 | (b) | 2,095 |
| 3년간 오버행 대응 목적 신규 매입 자사주 수 | (c)=(a)-(b) | 564 |
| 자사주 평균 매입 주가 가정 | (d) | 150,000 |
| 3년간 오버행 대응 목적 신규 자사주 매입 규모 추정 | (e)=(c)*(d) | 84.6 |

자료: 신한투자증권 추정

주: 기보유 자사주 수는 2023년말 기준

(RCPS 오버행 대응 목적) 신규 자사주 매입 규모 추정 (=주주환원 중 최소 자사주 매입 규모)

| (천주, 원, 십억원) | | 2024 | 2025 | 2026 |
|--------------------|------------------------------------|--------|--------|--------|
| 기보유 자사주 소각 주수 추정 | $(f) = ((b) + (\text{자사주매입})) / 3$ | 700 | 698 | 698 |
| 신규 자사주 매입/소각 주수 추정 | $(i) = (a) / 3 - (f)$ | 186.4 | 188.7 | 188.7 |
| 신규 자사주 매입/소각액 추정 | $(j) = (i) * (d)$ | 28.0 | 28.3 | 28.3 |
| 적정 발행주식수 | $(k) = (l) + (m)$ | 25,667 | 24,781 | 23,894 |
| 적정 유통주식수 | $(l) = \text{직전년도}(l) - (j)$ | 24,272 | 24,083 | 23,894 |
| 적정 자기주식수 | $(m) = \text{직전년도}(m) - (f)$ | 1,395 | 698 | - |

자료: 신한투자증권 추정

주1: RCPS의 보통주 전환에 선제적으로 자사주를 매입/소각했을 경우의 적정 발행주식수

주2: RCPS의 보통주 전환을 감안했을 때 2026년말 발행주식수는 2655.3만주

주3: 기보유 자사주 소각 주수는 주주환원정책 발표 시점의 자사주 수(약 210만주: 23년 하반기~24년상반기 자사주 매입분 포함)를 기준으로 시작해 추정

주주환원 금액 추정 (별도 순이익의 30% 가정)

| | | 2024 | 2025 | 2026 |
|----------------------------|----------------|-------|-------|-------|
| 총 주주환원액 (별도순이익 30% 가정) | (n)=별도 순이익*30% | 238.8 | 244.3 | 248.5 |
| RCPS 대응 자사주 매입 제외 수정 주주환원액 | (o)=(n)-(i) | 210.8 | 216.0 | 220.2 |
| 전액 현금배당 가정 시 DPS | (p)=(o)/(l) | 8,686 | 8,967 | 9,217 |
| 배당수익률 | (q)=(p)/(증가) | 6.5% | 6.8% | 6.9% |

자료: 신한투자증권 추정

주1: 총주주환원액은 발행어음 인가를 가정하지 않은 보수적 수치

주2: 발행어음 사업 진출 가정 시 총주주환원액은 25년 90억원, 26년 180억원 증가 가능 (발행어음 잔고 4조/8조, 마진을 100bp 가정)

(주주환원 목적) 현금배당 vs. 신규 자사주 매입/소각 규모 추정

| (천주, 원, 십억원) | | 2024 | 2025 | 2026 |
|------------------|-------------|---------|---------|---------|
| DPS 가정 | (r) | 3,500 | 4,000 | 4,500 |
| 유통주식수 가정 | (l) | 24,272 | 24,083 | 23,894 |
| 총 현금배당액 | (t)=(r)*(l) | 85.0 | 96.3 | 107.5 |
| 신규 자사주 매입/소각액 | (u)=(o)-(t) | 125.9 | 119.6 | 112.7 |
| 자사주 매입 주가 가정 | (v) | 150,000 | 150,000 | 150,000 |
| 예상 자사주 매입/소각 주식수 | (w)=(u)*(v) | 839.1 | 797.5 | 751.3 |
| 적정 발행주식수 | (x)=(y)+(m) | 24,828 | 23,983 | 23,143 |
| 적정 유통주식수 | (y)=(l)-(w) | 23,433 | 23,285 | 23,143 |
| 적정 자기주식수 | (m) | 1,395 | 698 | - |

자료: 신한투자증권 추정

주: DPS는 1) DPS의 점진적 우상향, 2) PBR 1x 미만에서는 현금배당보다 자사주 매입이 주주가치에 유리하다는 점 등을 고려해 가정

주2: 자사주 매입 주가는 수급 개선 효과에 따른 주가 상승을 고려해 평균 15만원 가정

(RCPS 대응+주주환원 목적) 자사주 소각에 따른 기계적 주가 상승 및 배당수익률 추정 (오버행 선반영x)

| | | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------|---------------|---------|---------|---------|
| 전일 시가총액 | (z) | 3,390 | 3,390 | 3,390 |
| 적정 발행주식수 | (x) | 24,828 | 23,983 | 23,143 |
| 적정 주가 | (a)=(z)/(x) | 136,536 | 141,345 | 146,477 |
| 전일 증가 대비 변동 폭 | (b)=(a')/전일증가 | +2.8% | +6.4% | +10.3% |
| DPS | (r) | 3,500 | 4,000 | 4,500 |
| 배당수익률 | (c)=(r)/(a') | 2.6% | 2.8% | 3.1% |

자료: 신한투자증권 추정

(RCPS 대응+주주환원 목적) 자사주 소각에 따른 기계적 주가 상승 및 배당수익률 추정 (오버행 선반영)

| | | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------|---------------|---------|---------|---------|
| 전일 시가총액 | (z) | 3,390 | 3,390 | 3,390 |
| 적정 발행주식수 | (d')=(x)+(a) | 27,487 | 26,642 | 25,802 |
| 적정 주가 | (e)=(z)/(d') | 123,326 | 127,237 | 131,381 |
| 전일 증가 대비 변동 폭 | (f)=(e')/전일증가 | -7.1% | -4.2% | -1.1% |
| DPS | (r) | 3,500.0 | 4,000.0 | 4,500.0 |
| 배당수익률 | (g)=(r)/(e') | 2.8% | 3.1% | 3.4% |

자료: 신한투자증권 추정

2024년 하반기 자사주 매입 시 수급 개선 효과 추정

| (천주, 십억원) | 2024년 | | |
|-----------------|------------|---------|-------|
| 최근 6개월 일평균 거래량 | 71.5 | | |
| 최근 6개월 일평균 거래대금 | 9.0 | | |
| 6개월간 매입 가정 | RCPS 대응 목적 | 주주환원 목적 | 합계 |
| 자사주 일평균 거래량 | 1.6 | 7.0 | 8.5 |
| 자사주 일평균 거래대금 | 0.2 | 1.0 | 1.3 |
| 거래량 개선 효과 | 2.2% | 9.8% | 11.9% |
| 거래대금 개선 효과 | 2.6% | 11.6% | 14.2% |

자료: 신한투자증권 추정

주: 6개월간 매입 가정

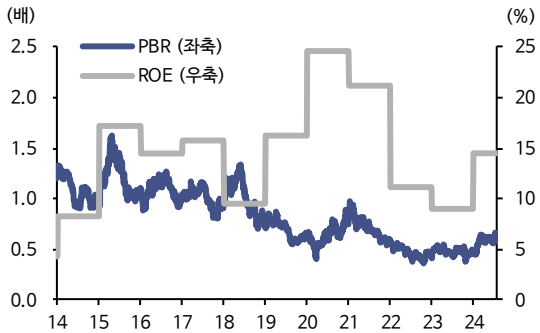
목표주가 산출 테이블

| (%, 배, 원) | | |
|------------------|-----------------|---------|
| 2024F ROE | (a) | 14.8 |
| Cost of capital | (b) | 21.8 |
| Risk free rate | 국고 3년 금리 | 3.0 |
| Beta | 종목베타 | 1.1 |
| Market return | 시장프리미엄 | 20.4 |
| Long-term growth | (c) | 0.0 |
| Fair P/ B | (d=[a-c]/[b-c]) | 0.7 |
| Discount/Premium | | 0.0 |
| Adj. Fair P/B | (g) | 0.7 |
| Forward BPS | (h) | 213,531 |
| Target Price | (i=g*h) | 150,000 |
| 상승 여력 | | 13.0 |

자료: 신한투자증권 추정

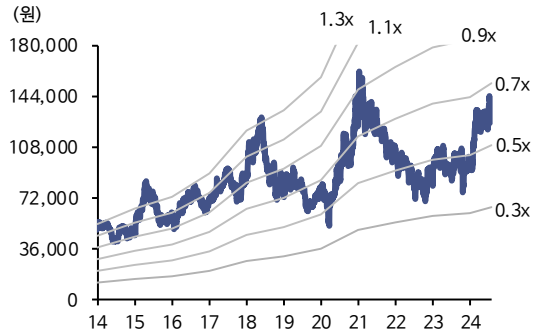
주: BPS는 RCPS 265.9만주의 보통주 전환과 이에 대응한 자사주 매입/소각 모두 선반영해 산정

키움증권 ROE-PBR 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

키움증권 1yr fwd PBR 밴드차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

1Q24 컨퍼런스콜 요약

(1) 2Q24 실적 총평과 하반기 중점 추진 사항

상반기 기준 역대 최고 실적 달성, 자회사들도 부동산 시장 침체 우려에 비해 선진, 연결 실적도 양호. 상반기 주요 성과는 다음과 같음

1. 국내 주식 개인 점유율 30% 회복, 해외주식은 월 약정 최고치 달성
2. 금융상품 잔고 지난해말 2.1조원에서 7월 현재 3조원 넘어섬
3. S&T 부문은 ETF, LP 거래대금 점유율 1위
4. 부동산 금융은 선택과 집중 원칙 아래 신길동, 부천, 상동 등 빅딜 주관으로 시장 지위 상승

하반기 중점 추진 사항은 해외주식 경쟁력 강화, MAU 증대, 금융상품 판매 활성화, AI 자산관리 서비스 본격화, ECM 영업역량 강화 등

지속 성장 기반을 마련하기 위해 발행어음, 퇴직연금, 일반 환전 등 신사업 준비 중, 싱가포르 자산운용사도 조만간 인가 취득 예정

밸류업 프로그램도 성실하게 수행할 것

(2) Key Data 요약

1. 국내 부동산 PF 1.4조원, 전분기대비 약 1,400억원 감소, 본PF 71%, 브릿지론 26%, 본PF 중 선순위 93%, 전분기와 비슷한 구성. 수도권 76%, 광역시 14%. 주거시설 82%. 부동산 PF 관련 총당금 170억원 적립(전분기대비 20억원 감소)

2. 해외부동산 익스포저 3,885억원, 전분기 비슷. 당분기 프랑크푸르트 트리아노 빌딩 손상처리 54.5억원 인식, 누적 380억원 손상처리해 전액 손상처리 완료

3. 자회사 부동산 익스포저 총 1.16조원(전분기대비 2,100억원 감소). 키움캐피탈 5,487억원, 키움저축은행 2,688억원, YES저축은행 3,470억원

수도권 80%, 광역시 13%

총당금 키움캐피탈 193억원(익스포저 대비 3.5%), 키움저축은행 295억원, YES저축은행 382억원으로 저축은행 익스포저 대비 약 10% 수준, BIS비율 15% 수준, 연체율 두 저축은행 10-11% 수준. 현재 익스포저 축소 및 경공매를 통한 정상화 진행중, 계획대로 이행 시 연내 업계 평균 수준으로 개선될 예정

(3) QnA

Q. IB 딜, 특히 부동산 PF 관련 하반기에도 공격적으로 할 예정인가?

A. DCM은 꾸준히 잘 하고 있는 상황, ECM 노력 필요. 하반기 중점으로 ECM 추진 예정. ECM 신규 인력 충원, 영업 역량 강화로 딜 솔루션 강화 예정, 대형 IPO 빅딜을 통해 리테일과 시너지 추구 예정

부동산의 경우 1-2분기 빅딜 주관을 통해 상당 부분 수익 기여. 하반기에도 동일한 전략 예정. 우량 PF 주관 경쟁이 심화되는 가운데 타사 대비 여유있는 여력을 바탕으로 선택과 집중을 통해 지속적으로 딜 확보 예정

Q. 저축은행 연체율 10-11%가 PF 연체율인지?

A. PF 관련 연체가 가장 많이 있음. 금융당국에서 계속 추진하고 있는 것처럼 6개월 연체 PF에 대해서는 3개월 단위로 계속 경공매 진행 중. 연내까지 정상화 방안 추진 중, 경공매 되는 부분에 대해서는 이미 대손을 쌓아왔기에 크게 영향 없을 것으로 생각됨

Q. 부동산 PF 하면서 IB 수수료 많이 늘어났는데, 관련 대출이 나갔을 때 이자 수익이 늘어난 부분도 있을 것으로 생각되나 장표 상에서는 그런 부분들이 관찰되지 않음. 어떤 요인으로 이자 수익이 타고 들어가는건지? 신용공여 잔고가 이전 연도 수준에서 많이 회복되었는데 시장 상황에 따른 요인인지, 내부적으로 신용공여에 대한 기준이 바뀐건지?

A. 이자손익 대부분은 리테일. PF 딜 파와도 거의 다 셀다운되고 캐리로 가져가는 부분 사실상 크지 않음. 그래서 이자손익에서 PF가 차지하는 비중 크지 않음. 이자손익의 대부분은 신용공여, 예탁금으로 구성되어있는 상황

신용잔고는 전분기 3.1조원에서 3.5조원까지 올라왔는데, 리스크 관리 역량을 강화하면서 모니터링과 익스포저 관리 많이 하는 중. 실질적으로 신용 실행 상위 종목의 경우도 계좌별 평잔 집중도가 완화돼 적극적으로 종목 늘리면서 잔고를 올릴 수 있게 됨

Q. CY 기준 연중 추가 주주환원 가능성 있는지? 어떤 형태로 진행될지?

A. 2024년 주주환원 정책 검토 중. 3분기 중에는 투자자분들과 공유할 수 있을 것으로 생각. 배당과 자사주 취득 병행 방안 검토 중. 세가지 기준 고려 중

1) DPS를 급격하게 상승하기 보다는 유지, 또는 우상향 기조를 유도하고자 하는 위도 있음. 이를 위해 자사주 취득 병행 생각 중

2) 고배당주로서 평가받는 기준이 필요할 것 같아 배당수익률도 고려 중

3) 현재 주가가 PBR 1x 미만이므로 자사주 효과가 크다는 판단을 병행하고 있음

위 세가지 기준을 고려해 적정 주주환원 정책 공유 예정. 주주환원을 30%는 반드시 이행할 수 있도록 할 계획, 자사주 취득을 결정하게 되면 회계연도에 진행해야될 부분이 있어 3분기에 구체적으로 확정되면 공유할 것

Q. 주주환원을 30%은 올해 연간 기준인지? 아니면 23-25년까지의 평균인지?

A. 3년간 평균 30%라는 것은 매년 30%는 지키겠다는 것

Q. 빅딜 두개 규모는 어느정도? 연속적으로 수수료 수익 발생할 수 있는 것인지?

A. 신길동은 7,900억원 정도. 키움증권이 2,400억원 들어감. 부천 상동은 7,500억원 주관해서 2,500억원 참여. PF 비즈니스 같은 경우는 PF가 끝나고 나면 그 다음에 이어지는 담보대출까지도 계속 연속성이 있는 부분이라 연속적으로 수수료 수익은 올해 뿐만 아니라 내년까지도 연속적으로 발생할 예정

Q. 발행어음 인가 언제쯤 받을 건지?

2Q24말 자기자본 4.6조원, 초대형 IB 인가를 위한 요건 갖추. 발행어음 사업은 기업금융 기능 강화와 자금조달 효율성을 높이기 위해 추진할 계획. 현재 TF 구성중, 3분기 중 인가 서류를 제출해 별도 전담조직 신설할 계획. 내년 상반기 중에는 인가를 완료하고 발행어음 사업을 본격적으로 시작할 수 있을 것으로 기대

발행어음 발행 한도는 자기자본의 2x까지 가능하므로 많게는 8-10조원까지 발행할 여지가 있어보이고 운용마진은 50-100bp 목표 중

Q. 기타영업비용 항목 상세하게 안나오는데 충당금인지?

A. 이사비용 약 200억원, 충당금 약 170억원

2Q24P 키움증권 실적 요약

| (십억원, %) | 2Q24P | 1Q24 | 2Q23 | % QoQ | % YoY | 컨센서스 | % Gap | 신한 추정치 | % Gap |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 순영업수익 | 492.1 | 504.7 | 334.0 | (2.5) | 47.4 | | | 443.7 | 10.9 |
| 수수료손익 | 211.1 | 185.7 | 164.8 | 13.7 | 28.1 | | | 160.8 | 31.3 |
| 영업이익 | 312.3 | 337.7 | 180.9 | (7.5) | 72.7 | 265.8 | 17.5 | 274.3 | 13.9 |
| 지배주주순이익 | 231.7 | 245.5 | 133.3 | (5.6) | 73.8 | 196.9 | 17.7 | 212.4 | 9.1 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

실적 전망 변경

| (십억원, %) | 변경전 | | 변경후 | | % Change | |
|----------|---------|---------|---------|---------|----------|-------|
| | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F |
| 순영업수익 | 1,769.7 | 1,809.7 | 1,818.5 | 1,841.6 | 2.8 | 1.8 |
| 영업이익 | 1,061.2 | 1,129.5 | 1,099.4 | 1,155.2 | 3.6 | 2.3 |
| 지배주주순이익 | 806.5 | 860.6 | 824.9 | 866.9 | 2.3 | 0.7 |

자료: 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

| (십억원, %, %p) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24P | 3Q24F | 4Q24F | 2023 | 2024F | 증감률 |
|--------------|-------|--------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 순영업수익 | 540.3 | 334.0 | 418.0 | (132.6) | 504.7 | 492.1 | 429.5 | 392.2 | 1,159.6 | 1,818.5 | 56.8 |
| 수수료손익 | 167.3 | 164.8 | 177.4 | 140.2 | 185.7 | 211.1 | 164.6 | 172.0 | 649.7 | 733.4 | 12.9 |
| 수탁수수료 | 169.3 | 170.0 | 180.2 | 138.2 | 173.4 | 176.6 | 171.8 | 174.0 | 657.7 | 695.8 | 5.8 |
| WM수수료 | 19.3 | 21.6 | 19.9 | 23.0 | 21.4 | 22.9 | 21.0 | 24.1 | 83.8 | 89.4 | 6.7 |
| IB수수료 | 16.2 | 16.9 | 19.9 | 12.2 | 32.9 | 50.9 | 7.8 | 12.9 | 65.2 | 104.5 | 60.2 |
| 기타수수료 | 28.2 | 24.8 | 30.2 | 26.8 | 24.1 | 25.3 | 21.8 | 25.5 | 110.0 | 96.7 | (12.1) |
| 수수료비용 | 65.8 | 68.6 | 72.8 | 59.9 | 66.1 | 64.6 | 57.7 | 64.5 | 267.0 | 252.9 | (5.3) |
| 이자손익 | 218.2 | 230.6 | 240.6 | 235.6 | 220.0 | 237.1 | 219.7 | 206.6 | 925.0 | 883.5 | (4.5) |
| 트레이딩및기타손익 | 154.8 | (61.4) | (0.0) | (508.4) | 99.0 | 43.9 | 45.2 | 13.6 | (415.0) | 201.7 | (148.6) |
| 판관비 | 151.4 | 153.1 | 146.1 | 144.4 | 167.0 | 179.8 | 161.5 | 210.9 | 595.0 | 719.2 | 20.9 |
| 영업이익 | 388.9 | 180.9 | 271.9 | (277.0) | 337.7 | 312.3 | 268.0 | 181.3 | 564.7 | 1,099.4 | 94.7 |
| 세전이익 | 395.8 | 176.0 | 261.5 | (248.3) | 337.9 | 306.2 | 285.2 | 203.4 | 585.1 | 1,132.7 | 93.6 |
| 지배주주순이익 | 291.5 | 133.3 | 202.8 | (191.4) | 245.5 | 231.7 | 205.9 | 141.8 | 436.3 | 824.9 | 89.1 |
| ROA | 2.2 | 1.0 | 1.6 | (1.5) | 1.9 | 1.7 | 1.5 | 1.0 | 0.8 | 1.5 | 0.6 |
| ROE | 24.6 | 10.9 | 16.0 | (15.8) | 19.6 | 17.9 | 15.3 | 10.2 | 9.0 | 14.8 | 5.8 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

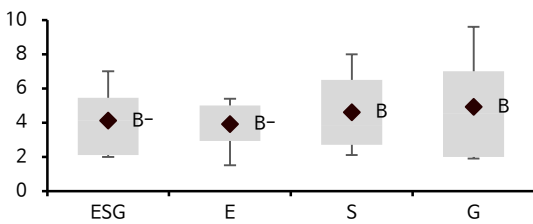
ESG Insight

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

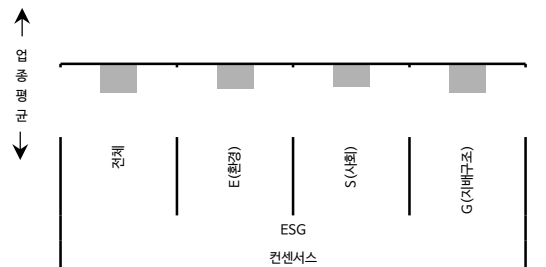
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

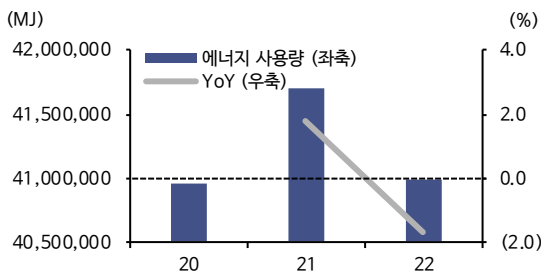
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

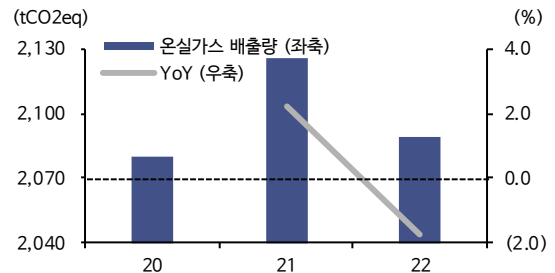
Key Chart

에너지 사용량



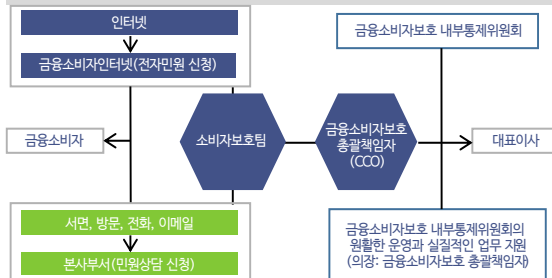
자료: 회사 자료, 신한투자증권

온실가스 배출량



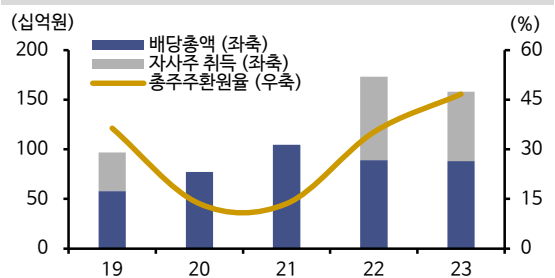
자료: 회사 자료, 신한투자증권

소비자보호 조직도



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주주환원을 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

연결재무상태보고서

| 12월 결산 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 자산총계 | 48,037.3 | 52,046.4 | 56,725.3 | 62,431.2 | 67,993.9 |
| 현금및예치금 | 12,691.1 | 14,300.9 | 15,445.9 | 17,131.3 | 18,805.7 |
| 유가증권 | 20,516.1 | 22,046.4 | 22,377.1 | 22,712.7 | 23,053.4 |
| 중속기업및관계기업투자 | 602.4 | 828.6 | 1,069.5 | 1,330.2 | 1,580.1 |
| 대출채권 | 10,380.2 | 10,921.9 | 12,169.0 | 12,979.8 | 13,690.6 |
| 유형자산 | 127.3 | 123.9 | 132.6 | 142.6 | 152.2 |
| 투자부동산 | 334.8 | 278.3 | 282.6 | 289.8 | 297.3 |
| 무형자산 | 74.8 | 74.9 | 81.1 | 89.0 | 96.8 |
| 기타자산 | 3,310.6 | 3,471.5 | 5,167.4 | 7,755.8 | 10,317.8 |
| 부채총계 | 43,444.2 | 47,142.3 | 51,109.8 | 55,991.8 | 60,716.4 |
| 예수부채 | 15,267.7 | 16,764.3 | 18,755.3 | 20,487.8 | 22,164.9 |
| 당기손익인식금융부채 | 4,772.6 | 4,808.1 | 5,286.9 | 5,873.1 | 6,439.6 |
| 차입부채 | 17,720.7 | 20,025.6 | 20,069.4 | 21,907.4 | 23,686.8 |
| 발행사채 | 4,547.6 | 4,094.5 | 4,271.1 | 4,464.0 | 4,652.5 |
| 기타부채 | 1,135.7 | 1,449.7 | 2,727.1 | 3,259.6 | 3,772.6 |
| 자본총계 | 4,593.1 | 4,904.1 | 5,615.5 | 6,439.3 | 7,277.5 |
| 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 | 29.6 | 29.6 | 29.6 |
| 이익잉여금 | 3,535.8 | 3,859.3 | 4,434.7 | 5,191.7 | 5,939.9 |
| 지배주주지분 | 4,556.0 | 4,860.7 | 5,571.4 | 6,394.6 | 7,232.2 |
| 비지배주주지분 | 37.1 | 43.4 | 44.1 | 44.7 | 45.4 |

Financial Ratio

| 12월 결산 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 구성 (%) | | | | | |
| 수탁수수료 | 51.5 | 56.7 | 38.3 | 38.1 | 20.3 |
| WM수수료 | 7.5 | 7.2 | 4.9 | 3.0 | 3.1 |
| B수수료 | 9.3 | 5.6 | 5.7 | 3.4 | 3.4 |
| 이자손익 | 63.4 | 79.8 | 48.6 | 48.8 | 48.3 |
| 트레이딩및기타손익 | (20.6) | (35.8) | 11.1 | 15.1 | 29.0 |
| 성장률 (%) | | | | | |
| 총자산 증감률 | 6.0 | 8.3 | 9.0 | 10.1 | 8.9 |
| 자기자본 증감률 | 6.8 | 6.8 | 14.5 | 14.7 | 13.0 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

연결손익보고서

| 12월 결산 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 순영업수익 | 1,268.7 | 1,159.6 | 1,818.5 | 1,841.6 | 1,879.4 |
| 증감률 | (30.9) | (8.6) | 56.8 | 1.3 | 2.0 |
| 수수료손익 | 725.9 | 649.7 | 733.4 | 664.6 | 427.6 |
| 수탁수수료 | 653.1 | 657.7 | 695.8 | 701.0 | 380.9 |
| WM수수료 | 95.4 | 83.8 | 89.4 | 55.2 | 57.5 |
| B수수료 | 118.4 | 65.2 | 104.5 | 62.8 | 63.2 |
| 기타수수료 | 101.3 | 110.0 | 96.7 | 98.8 | 98.8 |
| 이자손익 | 803.9 | 925.0 | 883.5 | 898.5 | 907.6 |
| 트레이딩및기타손익 | (261.2) | (415.0) | 201.7 | 278.5 | 544.2 |
| 판매비 | 612.3 | 595.0 | 719.2 | 686.4 | 701.0 |
| 증감률 | (2.3) | (2.8) | 20.9 | (4.6) | 2.1 |
| 판매비용 | 34.1 | 48.3 | 51.3 | 39.5 | 37.3 |
| 인건비용 | 12.3 | 17.6 | 16.9 | 18.0 | 21.1 |
| 영업이익 | 656.4 | 564.7 | 1,099.4 | 1,155.2 | 1,178.3 |
| 증감률 | (45.7) | (14.0) | 94.7 | 5.1 | 2.0 |
| 영업외손익 | 23.7 | 20.4 | 33.3 | 73.0 | 81.2 |
| 세전이익 | 680.2 | 585.1 | 1,132.7 | 1,228.3 | 1,259.5 |
| 법인세비용 | 172.0 | 144.3 | 308.0 | 360.4 | 386.9 |
| 당기순이익 | 508.2 | 440.7 | 824.7 | 867.9 | 872.7 |
| 증감률 | (44.2) | (13.3) | 87.1 | 5.2 | 0.5 |
| 순이익률 | 40.1 | 38.0 | 45.4 | 47.1 | 46.4 |
| 지배주주순이익 | 507.3 | 436.3 | 824.9 | 866.9 | 871.9 |
| 비지배순이익 | 0.8 | 4.5 | (0.1) | 0.9 | 0.8 |

Valuation Indicator

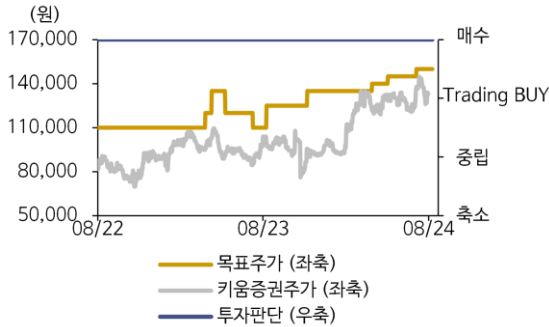
| 12월 결산 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EPS (원) | 20,441 | 17,838 | 31,614 | 33,415 | 33,791 |
| BPS (원) | 183,566 | 198,735 | 213,531 | 246,471 | 280,293 |
| DPS (원) | 3,000 | 3,000 | 3,500 | 4,000 | 4,500 |
| PER (배) | 4.1 | 5.6 | 4.2 | 4.0 | 3.9 |
| PBR (배) | 0.46 | 0.50 | 0.62 | 0.54 | 0.47 |
| ROE (%) | 11.1 | 9.0 | 14.8 | 13.6 | 12.1 |
| ROA (%) | 1.1 | 0.8 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |
| 배당성장률 (%) | 14.7 | 16.8 | 11.5 | 12.7 | 14.0 |
| 배당수익률 (%) | 3.6 | 3.0 | 2.6 | 3.0 | 3.4 |

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 |
| 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 | - | - |

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.
- ◆ 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 임희연은 상기 회사 키움증권의 기업설명회에 해당회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- ◆ 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 | 비중 | 비중 | 비중 | 비중 | 비중 | 비중 | 비중 |
|---|---|----|----|----|----|----|----|
| | | | | | | | |
| ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 | ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 | | | | | | |
| ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% | ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 | | | | | | |
| ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% | ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 | | | | | | |
| ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | | | | | | | |

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 30일 기준)

| 매수 (매수) | 92.97% | Trading BUY (중립) | 5.08% | 중립 (중립) | 1.95% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|