

# 증권

## 2024년 연간전망: 반격에 나설 수 있는 국면

### 매크로 환경 개선에 대한 기대

2024년에도 키움증권을 업종 최선호주로 제시한다. 1) 기준금리 인상 종료와 함께 시장금리 하락과 증시 반등을 전망하기 때문에 주가의 증시 민감도가 높은 키움증권이 가장 큰 수혜를 받을 것으로 예상하고 2) 최근 미수금 이슈로 이익과 주가가 크게 훼손되어 향후 개선 여력 역시 확대되었기 때문이다. 게다가 기준금리 인하에 대한 기대감만으로 반등할 수 있는 채권이나 주식 시장과는 달리 부동산 시장은 실질적인 이자비용 하락이 필요하기 때문에 2024년에도 회복하기 어려울 것으로 예상하는데, 키움증권은 부동산 익스포저가 상대적으로 적다는 점도 경쟁력으로 부각될 전망이다.

### 사업부문별 전망

사업부문별로는 브로커리지에서의 방어, 트레이딩에서의 반등, IB에서의 부진을 예상한다. 브로커리지 부문은 투자자예탁금과 거래대금, 신용공여 잔고 모두 2022년 말 기록했던 저점에 근접하는 수준까지 하락했기 때문에 조정이 일단락될 것으로 예상된다. 트레이딩 부문은 앞서 언급한 바와 같이 주식과 채권 시장의 반등과 함께 회복이 가능할 전망이다. 부동산 투자 익스포저가 많은 경우를 제외하면 대부분의 회사들의 트레이딩 실적은 증시 수익률과 금리의 방향성에 가장 큰 영향을 받기 때문이다. IB 부문은 신규 사업의 감소로 부진한 모습이 이어질 것으로 예상하며, 보유 부동산에서 발생하는 부담도 가중될 전망이다.

### 2023년 review 및 종목별 전망

10월 말 기준 연초 이후 수익률은 삼성증권이 12.2%로 가장 높았고, NH투자증권(10.4%), 미래에셋증권(8.6%), 키움증권(-4.2%), 한국금융지주(-5.6%)가 뒤를 이었다. 삼성증권과 NH투자증권은 증시 부진과 금리 상승의 국면에서 방어적인 모습을 보였고, 높은 배당수익률에 대한 기대까지 겹치며 가장 양호한 주가 수익률을 기록했다. 반면 키움증권은 1분기와 3분기에 강한 상승을 기록했음에도 2분기 CFD, 4분기 미수금 사태를 겪으며 이를 반납했다. 그러나 이로 인해 valuation은 급격하게 낮아졌기 때문에 2024년에는 오히려 부담 없는 수준에서 반격이 가능할 전망이다.

\* 증권업 monthly는 매월 첫째 월요일에 나옵니다



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

종목	투자 의견	목표주가 (원)
미래에셋증권	HOLD (M)	7,000(D)
NH투자증권	BUY (M)	12,000(D)
한국금융지주	BUY (M)	75,000(M)
삼성증권	BUY (M)	45,000(M)
키움증권	BUY (M)	130,000(M)

## 1. 매크로 환경 개선에 대한 기대

### 키움증권 최선호주 유지

2024년에도 키움증권을 업종 최선호주로 제시한다. 1) 기준금리 인상 종료와 함께 시장금리 하락과 증시 반등을 전망하기 때문에 주가의 증시 민감도가 높은 키움증권이 가장 큰 수혜를 받을 것으로 예상하고 2) 최근 미수금 이슈로 이익과 주가가 크게 훼손되어 향후 개선 여력 역시 확대되었기 때문이다. 게다가 기준금리 인하에 대한 기대감만으로 반등할 수 있는 채권이나 주식 시장과는 달리 부동산 시장은 실질적인 이자비용 하락이 필요하기 때문에 2024년에도 회복하기 어려울 것으로 예상하는데, 키움증권은 부동산 익스포저가 상대적으로 적다는 점도 경쟁력으로 부각될 전망이다.

한편 NH투자증권과 미래에셋증권은 목표주가를 하향했다. 1) 양사 모두 낮은 ROE로 인해 매크로 환경이 반전되는 상황에서 경쟁력을 보이기에는 어려울 것으로 예상하며, 2) 보유한 부동산 대체투자 익스포저로부터의 손상차손이 지속적으로 반영될 전망이다. 게다가 해당 익스포저가 특히 많은 미래에셋증권에 대해서는 HOLD 의견을 유지한다.

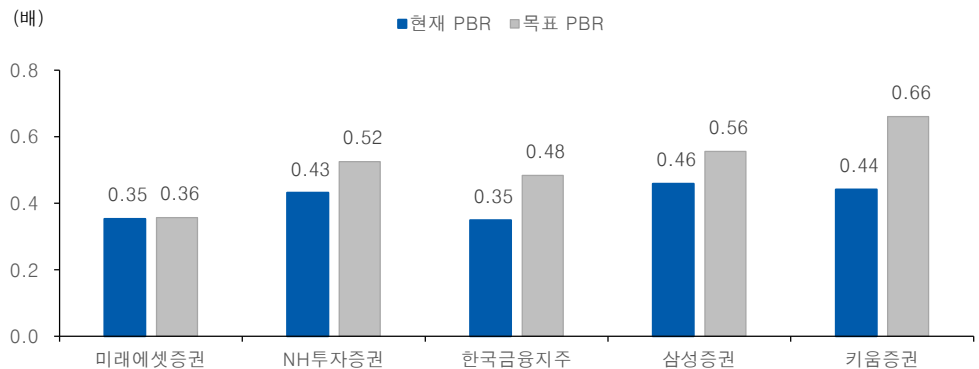
[표 1] 목표주가 비교

(단위: %, 원)

	미래	NH	한국	삼성	키움
2023E BPS	18,767	21,908	144,699	75,971	170,989
2024E ROE	5.0	7.4	9.2	9.9	14.8
COE	13.4	13.7	17.8	16.6	19.5
신규 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	7.4	7.2	5.7	5.8	4.8
기존 목표주가	7,500	12,500	75,000	45,000	130,000

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 목표 PBR vs. 현재 PBR



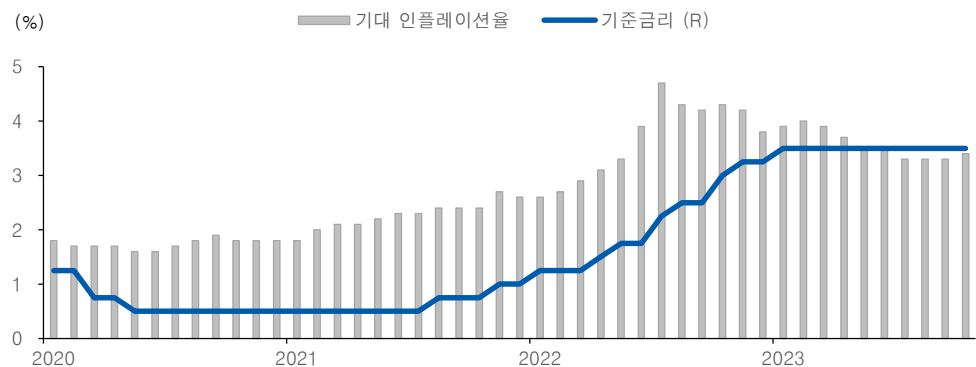
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## 이제 남은 것은 기준금리 인하

당사는 기준금리가 더 이상 오르지 않을 것으로 예상하는데, 이는 1) 기대 인플레이션이 하락하고 있고 2) 최근에는 미국 장기채 금리까지도 하락세로 반전되었기 때문이다. 물론 아직 기대 인플레이션율이 기준금리를 내려야할 정도로 하락한 것은 아니기 때문에 당장 기준금리 하락 압력이 존재한다고 보기는 어렵다. 다만 10월까지 급등하던 미국 시장금리가 11월 FOMC 이후 연준의 긴축 종료에 대한 기대감으로 급락했다는 점은 원/달러 환율의 상승압력이 상당부분 해소되었음을 의미하기 때문에 한국의 기준금리 인상 가능성도 크게 낮아졌다고 판단한다.

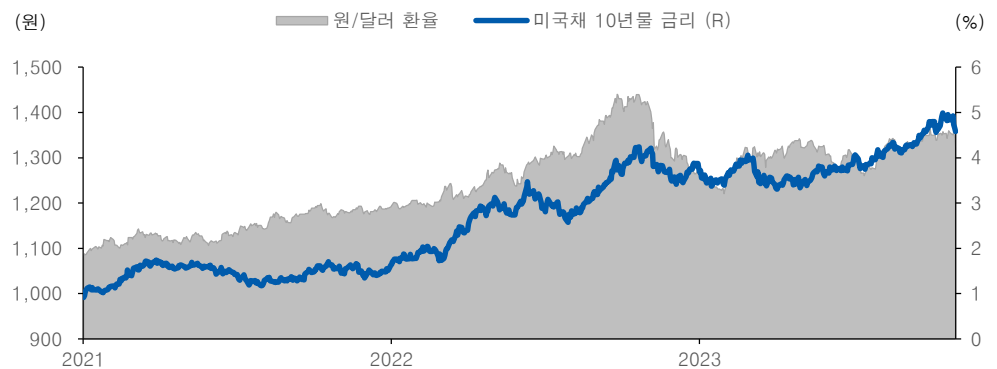
또한 최근 시장금리 급등은 과거와 달리 위험자산에 대한 선호 때문이 아니라 추가 긴축에 대한 우려로 인해 자산시장 자체에서 자금이 이탈하면서 발생한 현상으로 판단한다. 따라서 기준금리 인상 종료에 대한 확신이 시장에 확산되면 채권 수요가 회복되면서 시장금리도 하락할 것으로 예상된다.

[그림 2] 기대 인플레이션 vs. 기준금리



자료: 한국은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 원/달러 환율 vs. 미국채 10년물 금리



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## 증시도 저점 영역에 도달

한편 현재의 증시 수준은 기술적인 면에서나 경기 지표의 면에서나 저점 영역에 도달한 것으로 판단한다. 우선 기술적인 근거로는 코스피가 통상 시장에서 장기적인 지지선으로 받아들이는 120월선 이동평균선에 근접한 수준까지 내려온 점을 들 수 있다. 실제로 지난 10월 26일 코스피가 2,299.08pt로 마무리하면서 120월 이동평균선 2,298.73pt를 하회했으며, 그 다음 날인 27일부터는 소폭이지만 반등세가 나타나고 있다.

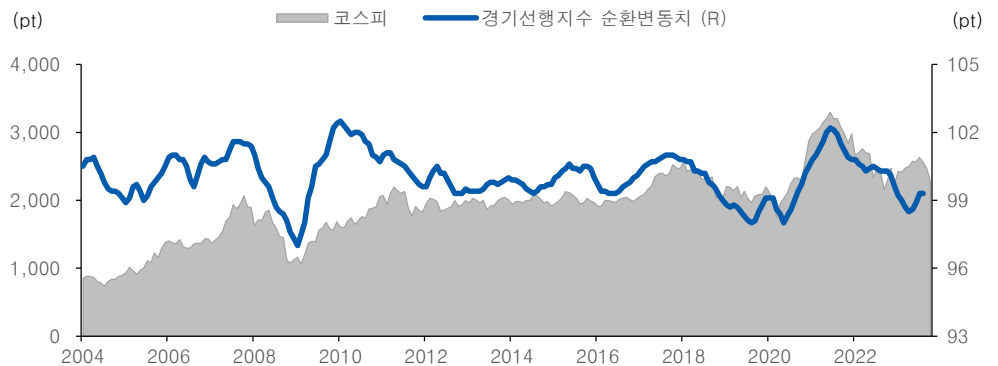
여기에 경기선행지수 순환변동치 역시 증시의 저점 영역 도달을 시사한다. 동 지표는 경기선행지수에서 추세적인 요인을 제거한 것으로, 그 흐름이 코스피의 등락과 유사했던 적이 많다. 물론 증시의 등락에는 다양한 요인이 영향을 미치지만 경기가 개선되고 있다는 점은 기업들의 실적이 회복될 가능성이 상승한다는 점과 위험자산에 대한 선호도가 증가할 수 있다는 점을 시사하기 때문에 긍정적인 현상으로 판단한다.

[그림 4] 코스피 vs. 120월 이동평균



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 코스피 vs. 경기선행지수 순환변동치



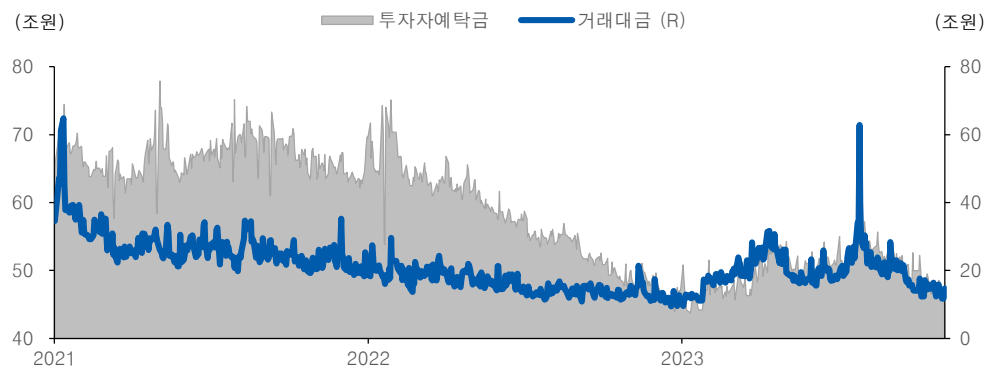
자료: 한국은행, FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## 2. 사업부문별 전망

### 브로커리지: 조정은 일단락될 것으로 예상

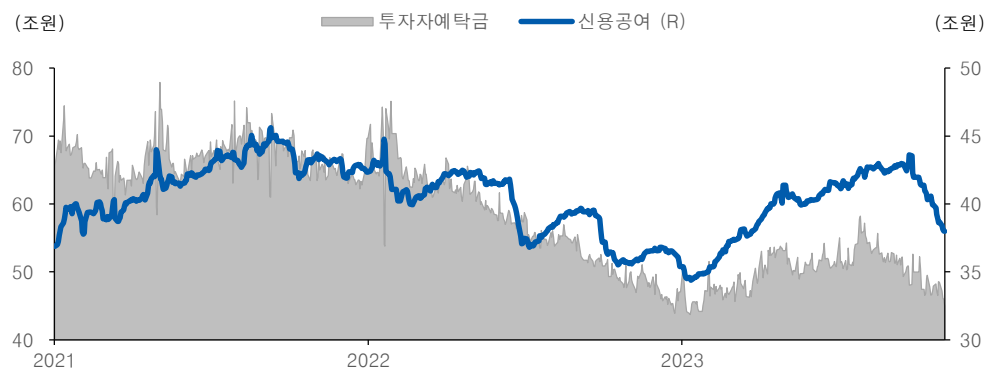
사업부문별로는 브로커리지에서의 방어, 트레이딩에서의 반등, IB에서의 부진을 예상한다. 브로커리지 부문은 상반기에 강력한 반등을 보였으나 하반기부터 2차전지 테마 소멸과 함께 시장금리 급등이 나타나면서 투자자예탁금과 거래대금, 신용공여 잔고의 동반 급락으로 급격히 부진해지는 모습을 보였다. 다만 위의 세 지표 모두 2022년 말 기록했던 저점에 근접하는 수준까지 하락했기 때문에 조정은 일단락될 것으로 예상된다. 게다가 2022년 저점 당시에는 자금 경색이 나타나던 시기였다는 점을 감안하면 앞으로 이를 뛰어넘는 위기 상황이 발생한다고 가정하지 않는 이상 추가로 상황이 악화되지는 않을 것으로 판단한다.

[그림 6] 투자자예탁금 vs. 거래대금



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 투자자예탁금 vs. 신용공여 잔고



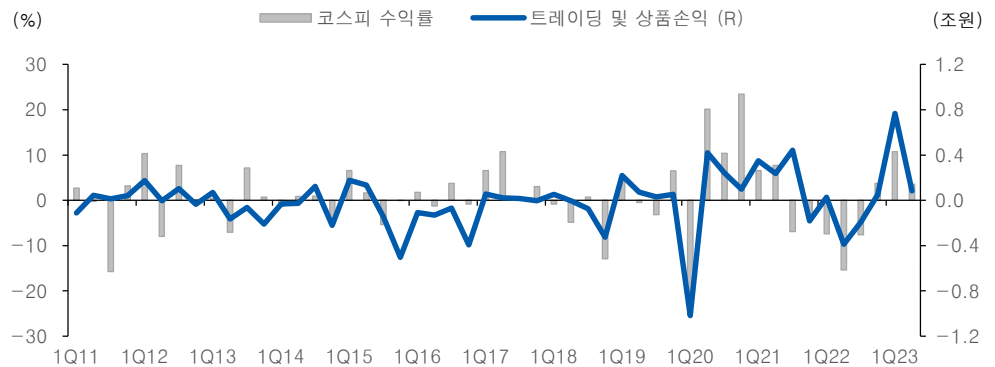
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## 트레이딩: 주식과 채권을 중심으로 회복 가능

반면 트레이딩 부문은 앞서 언급한 바와 같이 주식과 채권 시장의 반등과 함께 회복이 가능할 전망이다. 부동산 투자 익스포저가 많은 경우를 제외하면 대부분의 회사들의 트레이딩 실적은 증시 수익률과 금리의 방향성에 가장 큰 영향을 받기 때문이다. 올해 시장금리는 기준금리가 3.50%에서 유지되고 있음에도 지속적으로 상승하며 채권 손익에 부담을 가중시켰으나, 앞서 언급한 바와 같이 기준금리 추가 인상에 대한 우려가 해소됨에 따라 과거와 같이 기준금리 수준까지 하락하는 모습을 보일 것으로 예상된다.

한편 증시가 장기간 부진함에 따라 ELS로 인한 충격을 우려하는 목소리도 있지만, 코로나19발 증시 급락과 같이 기초자산의 일별 변동성이 급등해 헤지 손실도 급증하는 경우가 아니라면 실적에 큰 영향은 없을 것으로 예상된다.

[그림 8] 코스피 수익률 vs. 트레이딩 및 상품손익



주: 커버리지 합산, 자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 기준금리 vs. 시장금리



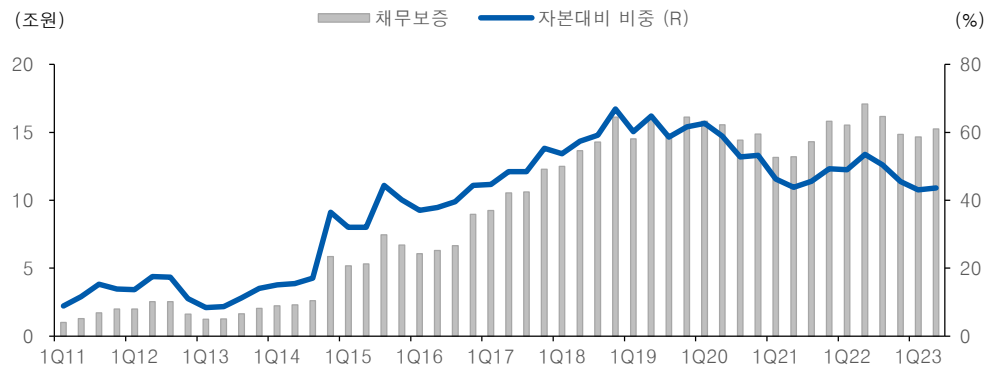
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## IB: 신규 부동산 사업은 당분간 부진할 것으로 예상

다만 IB 부문은 신규 사업의 감소로 2024년에도 부진한 모습이 이어질 것으로 예상된다. 규제 환경이 강화되었다는 점은 어쩔 수 없는 문제라고 하더라도 수익성이 낮아졌다는 점은 기존 사업의 진행은 물론이고 신규 사업의 진행은 더욱 어렵게 하는 요인이기 때문이다. 수익성의 개선을 위해서는 이자비용 하락이 필요한데, 이는 기준금리 인하 없이는 불가능하다. 다만 앞서 언급한 바와 같이 아직 기준금리에 하락 압력은 충분히 발생하지 않은 상황이기 때문에 한동안은 지금과 같은 부진이 이어질 가능성이 높다고 판단한다.

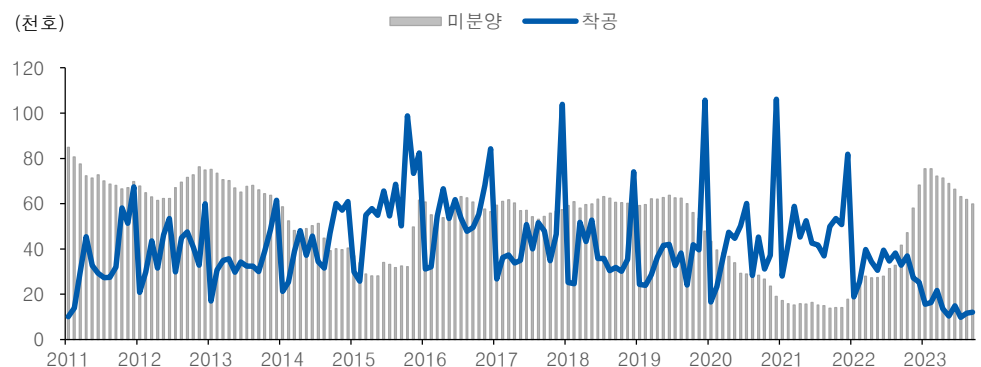
이는 최근 신규 착공이 지속적으로 감소하는 점을 통해서도 알 수 있다. 과거에는 수요 회복으로 미분양이 감소하면 이에 따라 착공 물량도 회복하고는 했는데, 최근에는 2월 이후 미분양이 지속적으로 감소하고 있음에도 불구하고 착공 물량도 동시에 하락하고 있기 때문이다.

[그림 10] 채무보증 잔액 vs. 자본대비 비중



자료: 금융통계정보시스템, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 주택 미분양 vs. 착공

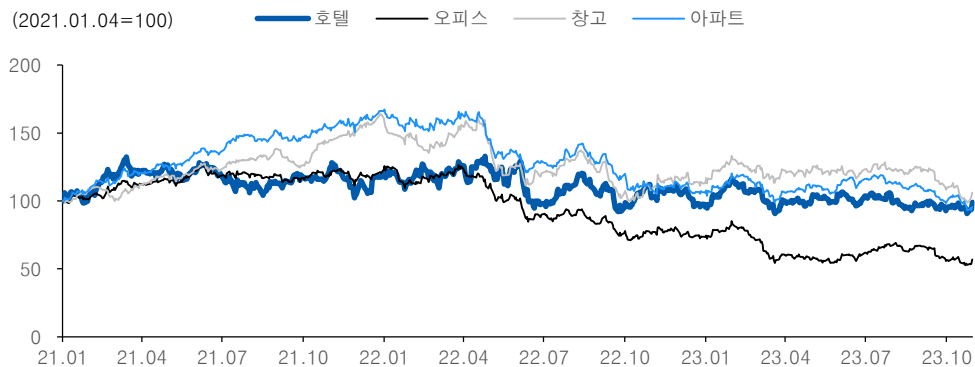


자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

## 보유 부동산의 부담은 가중될 전망

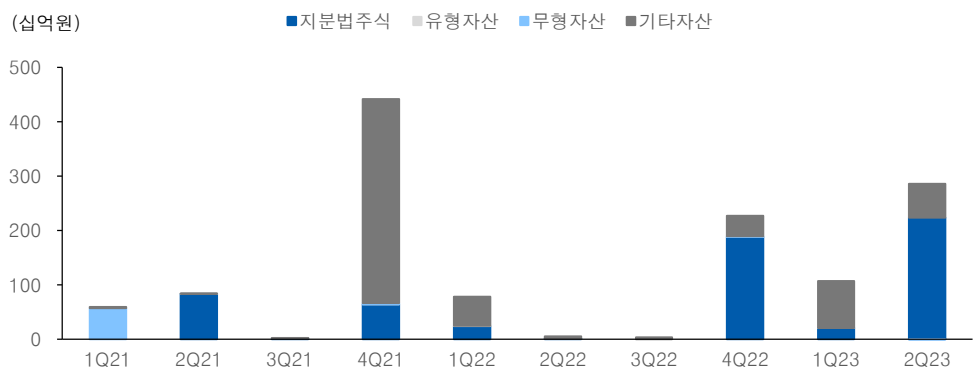
한편 보유 부동산에서 발생하는 손익에의 부담은 2024년에도 가중될 것으로 예상된다. 부동산 가격 자체는 경기 회복과 함께 하락세를 멈추고 진정될 수 있으나, 지금까지의 하락을 반영하는 손상차손은 장기간에 걸쳐 인식할 전망이다. 이는 부동산은 증시와 달리 유동성이 많지 않고 가격이 실시간으로 변동하지 않아 가치의 절하를 인식하는 시점이 지연되어 있다는 점에 기인한다. 실제로 증권사들의 영업외비용을 보면 손상차손 항목이 매 4분기에 급등했던 점을 알 수 있는데, 이는 그만큼 비시장성 자산들의 재평가에서 뒤늦게 인식하는 손상차손의 규모가 크다는 점을 의미한다. 게다가 2022년부터 해외 부동산 가격이 본격적으로 하락하자 2023년에는 비시장성 자산 재평가가 많지 않은 1분기와 2분기에도 손상차손이 급등하는 현상이 발생하고 있으며, 이는 점점 보유 부동산에서 손상차손이 발생하는 경우가 증가하고 있음을 시사한다.

[그림 12] Bloomberg 부동산 지수



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 영업외비용 중 손상차손 항목 상세



주: 증권업 계, 자료: 금융통계정보시스템, 유안타증권 리서치센터

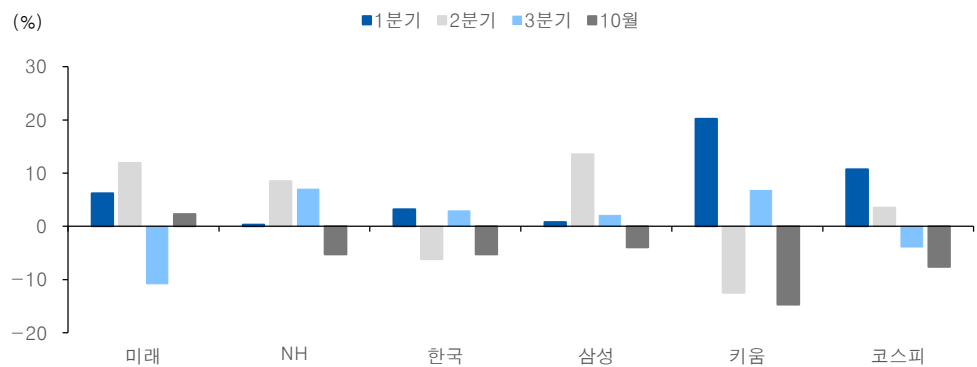


### 3. 2023년 review 및 종목별 전망

#### 반격의 2024년

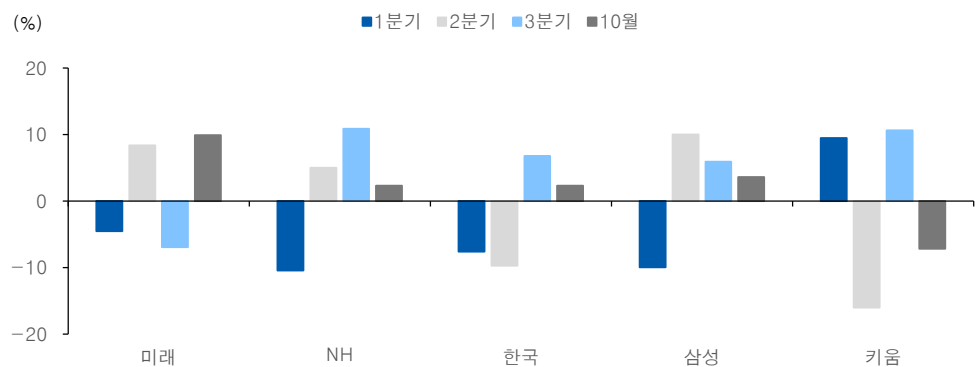
2023년 증시는 상고하저, 금리는 연초를 제외하고는 우상향하는 모습을 보였다. 10월 말 기준 연초 이후 수익률은 삼성증권이 12.2%로 가장 높았고, NH투자증권(10.4%), 미래에셋증권(8.6%), 키움증권(-4.2%), 한국금융지주(-5.6%)가 뒤를 이었다. 삼성증권과 NH투자증권은 증시 부진과 금리 상승의 국면에서 방어적인 모습을 보였고, 높은 배당수익률에 대한 기대까지 겹치며 가장 양호한 주가 수익률을 기록했다. 반면 키움증권은 1분기와 3분기에 강한 상승을 기록했음에도 2분기 CFD, 4분기 미수금 사태를 겪으며 이를 반납했다. 그러나 이로 인해 valuation은 급격하게 낮아졌기 때문에 2024년에는 오히려 부담 없는 수준에서 반격이 가능할 전망이다.

[그림 14] 분기별 주가수익률 비교



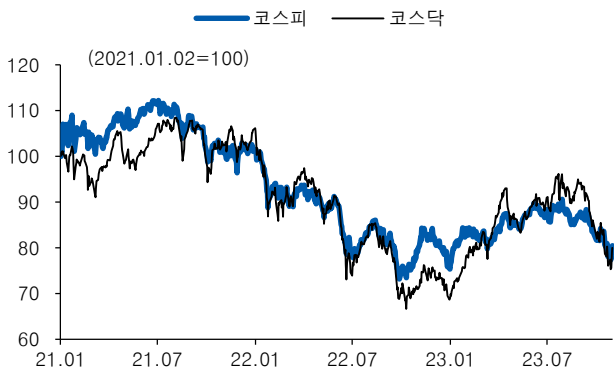
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 코스피 대비 상대 주가수익률 비교



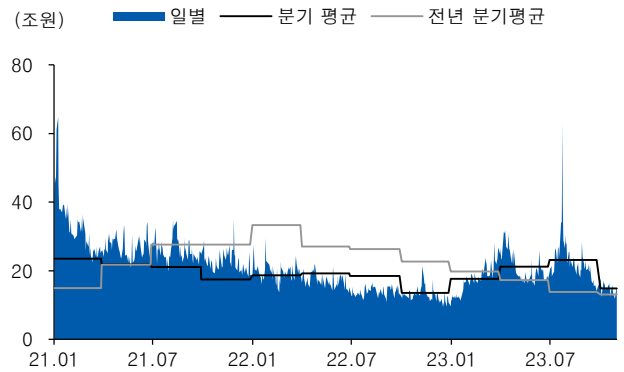
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 코스피 vs. 코스닥



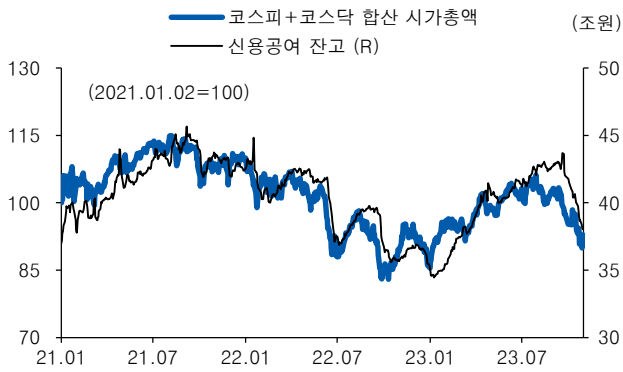
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 일평균거래대금 추이



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 18] 신용공여 잔고 추이



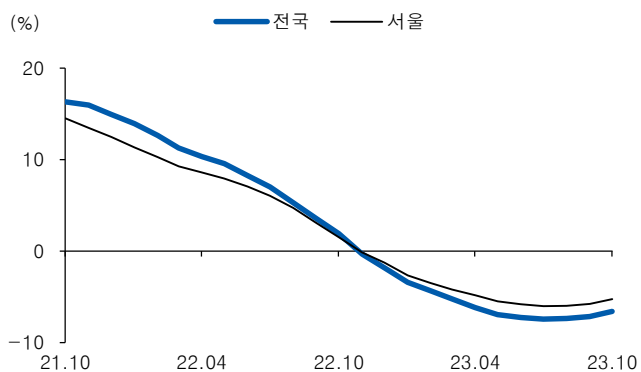
자료: 금융투자협회, 유안타증권 리서치센터

[그림 19] 시장금리 vs. 기준금리



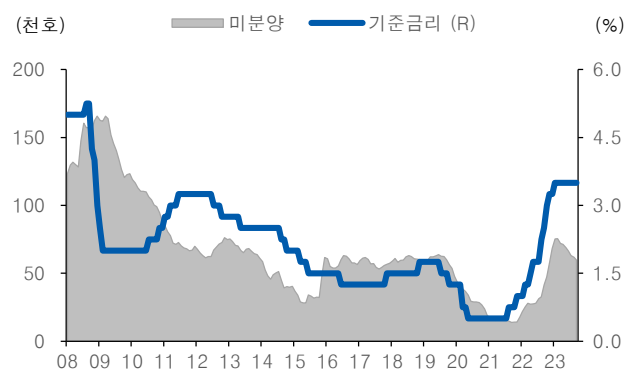
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 20] 주택 매매가 지수 YoY 증가율



자료: KB 부동산, 유안타증권 리서치센터

[그림 21] 미분양 주택 vs. 기준금리



자료: 국토교통부, 한국은행, 유안타증권 리서치센터

## 미래에셋증권 (BUY/7,000원, 유지/하향)

미래에셋증권은 2024년에 2023년 대비 소폭의 이익 감소를 보일 것으로 예상된다. 이는 트레이딩 손익 감소와 법인세비용 증가를 전망하기 때문이다. 부동산 대체투자 익스포저로 인해 영업외비용에 반영되는 손상차손은 올해와 유사한 수준이 이어질 것으로 예상된다. 이는 곧 2024년 ROE는 2023년 대비 추가로 하락함을 의미하는데, 여기에 시장금리 상승으로 상승률은 더욱 높아졌기 때문에 이를 반영하여 목표주가를 기존 7,500원에서 7,000원으로 하향한다. 다만 2025년에는 시장 환경이 추가로 개선되면서 동사도 실적의 반등을 모색할 수 있을 전망이다.

[표 2] 분기별 연결 실적 전망

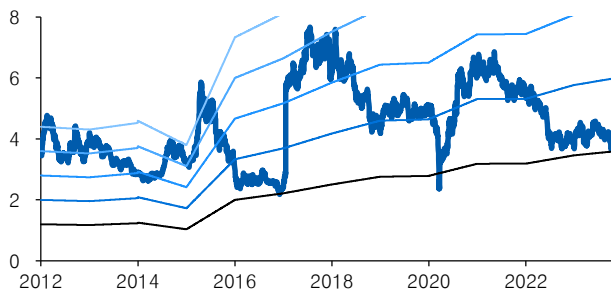
(단위: 십억원)

	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
순영업수익	492	577	490	470	2,009	2,029	2,118
순수수료이익	236	250	255	239	937	979	1,006
이자손익	102	105	109	103	335	419	463
트레이딩 및 상품손익	12	97	54	-14	268	149	156
기타손익	142	125	73	142	468	482	494
판매비와 관리비	328	324	334	300	1,319	1,285	1,310
영업이익	164	254	156	170	690	744	808
영업외수익	56	68	68	53	244	244	244
영업외비용	43	52	-13	80	162	162	162
세전이익	177	269	237	143	772	826	891
법인세비용	47	71	63	38	168	218	235
연결당기순이익	130	198	174	105	604	608	655
지배주주순이익	125	187	166	106	587	584	631

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 22] PBR 밴드 차트

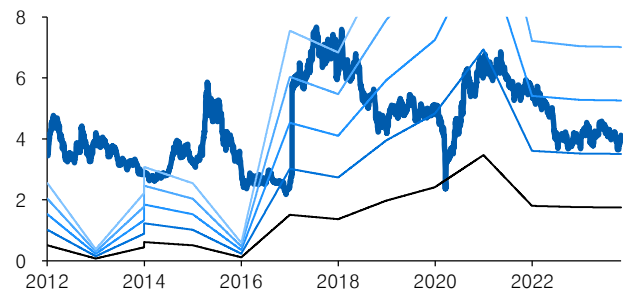
(조원) 시가총액 0.30 × 0.50 × 0.70 × 0.90 × 1.10 ×



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 23] PER 밴드 차트

(조원) 시가총액 3.0 × 6.0 × 9.0 × 12.0 × 15.0 ×



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## 미래에셋증권 (006800) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

## 별도 포괄손익계산서

(단위: 십원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,795	1,548	1,576	1,547	1,631
순수수료이익	1,231	896	906	948	974
수수료수익	1,439	1,103	1,099	1,151	1,183
위탁매매	812	509	599	668	723
자산관리	248	232	230	247	255
IB 및 기타	379	361	271	236	205
수수료비용	208	207	194	203	209
이자손익	597	379	196	272	310
트레이딩 및 상품손익	451	22	139	-22	-14
기타손익	517	252	336	349	361
판매비와 관리비	1,238	994	972	939	964
영업이익	1,557	554	604	608	667
영업외수익	63	121	82	82	82
영업외비용	444	116	202	202	202
세전이익	1,176	559	483	488	547
법인세비용	352	153	107	129	144
당기순이익	824	406	377	359	402

## 별도 재무상태표

(단위: 원, 배, 십억원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	84,196	77,578	86,197	88,740	91,677
현금 및 예치금	7,637	7,668	7,239	7,452	7,699
유가증권	45,720	42,126	46,806	48,187	49,782
대출채권	8,148	6,244	7,631	8,619	8,887
유형자산	176	228	225	231	239
무형자산	492	473	480	495	511
투자부동산	247	243	244	251	260
기타자산	21,776	20,597	23,571	23,504	24,299
부채	74,616	68,446	76,728	78,992	81,606
예수부채	14,354	9,484	10,361	10,689	11,048
차입부채	48,418	42,302	45,380	46,696	48,237
기타총당부채	18	28	28	29	30
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	11,825	16,632	20,959	21,578	22,292
자본	9,580	9,132	9,469	9,748	10,070
자본금	4,102	4,102	4,102	4,102	4,102
자본잉여금	2,159	2,159	2,159	2,159	2,159
이익잉여금	3,329	3,374	3,532	3,812	4,134
기타자본	-10	-503	-325	-325	-325

## 별도 ROA 분해

(단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익 구성					
순수수료이익	44.0	57.8	57.5	61.3	59.7
수수료수익	51.5	71.2	69.8	74.4	72.5
위탁매매	29.1	32.9	38.0	43.2	44.4
자산관리	8.9	15.0	14.6	15.9	15.6
IB 및 기타	13.5	23.3	17.2	15.2	12.6
이자손익	21.4	24.5	12.4	17.6	19.0
트레이딩 및 상품손익	16.1	1.4	8.8	-1.4	-0.9
기타손익	18.5	16.3	21.3	22.6	22.2
자산회전율					
순수수료이익	1.46	1.15	1.05	1.07	1.06
수수료수익	1.71	1.42	1.28	1.30	1.29
위탁매매	0.96	0.66	0.70	0.75	0.79
자산관리	0.29	0.30	0.27	0.28	0.28
IB 및 기타	0.45	0.47	0.31	0.27	0.22
이자손익	0.71	0.49	0.23	0.31	0.34
트레이딩 및 상품손익	0.54	0.03	0.16	-0.02	-0.02
기타손익	0.61	0.32	0.39	0.39	0.39

자료: Company data, 유안타증권

## 연결 재무제표

(단위: 십원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,979	2,161	2,009	2,029	2,118
순수수료이익	1,335	932	937	979	1,006
이자손익	767	492	335	419	463
트레이딩 및 상품손익	579	344	268	149	156
기타손익	298	393	468	482	494
판매비와 관리비	1,493	1,315	1,319	1,285	1,310
영업이익	1,486	846	690	744	808
영업외수익	268	272	244	244	244
영업외비용	111	274	162	162	162
세전이익	1,643	844	772	826	891
법인세비용	455	224	168	218	235
연결당기순이익	1,187	619	604	608	655
자배주주순이익	1,156	601	587	584	631
비지배주주순이익	31	18	17	24	24
자산	109,041	106,793	123,868	128,105	132,800
부채	98,427	96,166	112,334	116,044	120,163
자본	10,614	10,627	11,534	12,062	12,637

## 주요 투자지표

(단위: 원, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
P/B	0.52	0.36	0.37	0.35	0.34
P/E	4.8	5.9	7.3	7.3	6.8
배당수익률	3.5	3.3	2.4	2.4	2.4
주당지표					
BPS	16,725	16,887	18,767	19,638	20,588
EPS	1,804	1,033	952	948	1,024
DPS	300	200	170	170	170
성장성					
BPS 성장률	20.3	1.0	11.1	4.6	4.8
EPS 성장률	48.0	-42.7	-7.9	-0.4	8.1
수익성					
ROE	11.6	5.7	5.3	5.0	5.1
ROA	0.96	0.56	0.51	0.46	0.48
비용/수익비율	44.3	64.2	61.7	60.7	59.1
영업이익률	49.9	39.1	34.3	36.6	38.2
세전이익률	55.1	39.1	38.4	40.7	42.0
순이익률	38.8	27.8	29.2	28.8	29.8
재무레버리지 (별도)	8.8	8.5	9.1	9.1	9.1

## 연결 ROA 분해

(단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익 구성					
순수수료이익	44.8	43.1	46.7	48.3	47.5
이자손익	25.7	22.8	16.7	20.7	21.9
트레이딩 및 상품손익	19.4	15.9	13.4	7.3	7.4
기타손익	10.0	18.2	23.3	23.7	23.3
자산회전율					
순수수료이익	1.22	0.87	0.76	0.76	0.76
이자손익	0.70	0.46	0.27	0.33	0.35
트레이딩 및 상품손익	0.53	0.32	0.22	0.12	0.12
기타손익	0.27	0.37	0.38	0.38	0.37

## 주식 수와 배당성향

(단위: 백만 주, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기말발행주식수	789,392	769,392	759,392	759,392	759,392
보통주	635,316	615,316	605,316	605,316	605,316
우선주	154,076	154,076	154,076	154,076	154,076
배당성향	16.3	20.5	18.4	18.4	17.1
보통주배당성향	12.4	15.6	13.6	13.7	12.6
우선주배당성향	3.8	4.9	4.8	4.8	4.4

## NH 투자증권 (BUY/12,000원, 유지/하향)

NH 투자증권은 2024년에 2023년 대비 소폭의 이익 감소를 보일 것으로 예상된다. 이는 보유 자산으로부터의 손상차손 증가와 판매비와 관리비, 법인세비용 등 비용 요인의 증가를 전망하기 때문이다. 이는 곧 2024년 ROE 는 2023년 대비 추가로 하락함을 의미하는데, 여기에 시장금리 상승으로 상승률은 더욱 높아졌기 때문에 이를 반영하여 목표주가를 기존 12,500원에서 12,000원으로 하향한다. 2023년에는 증시가 부진함에 따라 PF 익스포저가 적다는 점과 배당수익률이 높다는 점이 강점으로 작용했다면 2024년에는 증시가 회복하면서 ROE 가 낮다는 점이 약점으로 작용할 전망이다.

[표 3] 분기별 연결 실적 전망

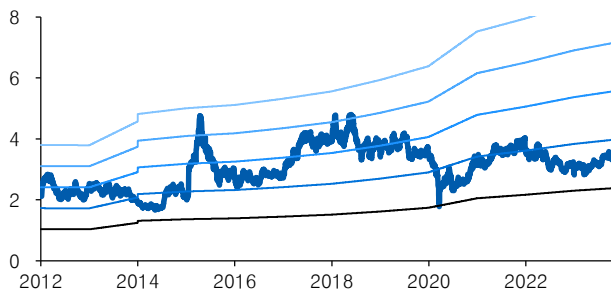
(단위: 십억원)

	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
순영업수익	483	449	480	489	1,705	1,902	2,009
순수수료이익	193	202	205	204	805	804	823
이자손익	220	227	226	226	794	899	917
트레이딩 및 상품손익	9	-30	-6	6	-76	-21	55
기타손익	62	50	56	53	183	220	215
판매비와 관리비	233	234	253	278	943	998	1,032
영업이익	251	214	228	211	762	904	976
영업외수익	1	4	2	3	81	11	11
영업외비용	26	26	54	14	90	120	120
세전이익	226	193	176	201	754	795	867
법인세비용	60	51	47	53	168	211	231
연결당기순이익	166	141	129	147	586	583	636
지배주주순이익	166	141	129	147	586	583	636

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 24] PBR 밴드 차트

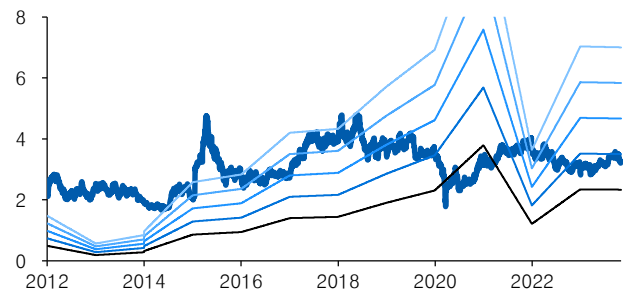
(조원) 시가총액 0.30 × 0.50 × 0.70 × 0.90 × 1.10 ×



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 25] PER 밴드 차트

(조원) 시가총액 4.0 × 6.0 × 8.0 × 10.0 × 12.0 ×



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## NH 투자증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서	(단위: 십원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,207	1,325	1,580	1,673	1,779
순수수료이익	1,088	757	787	787	805
수수료수익	1,283	940	989	992	1,015
위탁매매	726	406	503	563	610
자산관리	102	93	102	108	110
IB 및 기타	455	440	384	320	296
수수료비용	195	182	202	205	211
이자손익	733	596	680	768	785
트레이딩 및 상품손익	63	-246	-91	-101	-25
기타손익	322	218	203	220	215
판매비와 관리비	978	775	866	921	955
영업이익	1,229	550	714	753	824
영업외수익	13	12	11	11	11
영업외비용	83	82	120	120	120
세전이익	1,159	480	605	643	714
법인세비용	349	142	144	170	189
당기순이익	810	338	460	473	526

별도 재무상태표	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	55,828	50,403	52,195	54,905	57,961
현금 및 예치금	4,069	4,640	3,889	4,091	4,318
유가증권	38,589	32,799	33,628	35,374	37,343
대출채권	6,059	7,046	7,785	8,399	8,565
유형자산	153	175	175	184	194
무형자산	13	13	16	17	18
투자부동산	54	57	55	58	61
기타자산	6,890	5,672	6,648	6,783	7,461
부채	49,348	43,550	45,084	47,567	50,343
예수부채	6,860	4,941	5,776	6,177	6,537
차입부채	36,081	32,907	32,008	33,688	35,654
기타총당부채	61	101	54	57	60
이연법인세부채	74	82	189	199	211
기타부채	6,272	5,520	7,057	7,446	7,880
자본	6,480	6,853	7,111	7,338	7,618
자본금	1,609	1,783	1,783	1,783	1,783
자본잉여금	1,659	1,885	1,885	1,885	1,885
이익잉여금	3,010	3,000	3,215	3,442	3,722
기타자본	201	185	229	229	228

별도 ROA 분해	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익 구성					
순수수료이익	49.3	57.2	49.8	47.0	45.2
수수료수익	58.1	70.9	62.6	59.3	57.1
위탁매매	32.9	30.7	31.8	33.7	34.3
자산관리	4.6	7.0	6.5	6.5	6.2
IB 및 기타	20.6	33.2	24.3	19.1	16.6
이자손익	33.2	45.0	43.1	45.9	44.1
트레이딩 및 상품손익	2.9	-18.6	-5.7	-6.0	-1.4
기타손익	14.6	16.5	12.8	13.1	12.1
자산회전율					
순수수료이익	1.95	1.50	1.51	1.43	1.39
수수료수익	2.30	1.86	1.89	1.81	1.75
위탁매매	1.30	0.81	0.96	1.03	1.05
자산관리	0.18	0.19	0.20	0.20	0.19
IB 및 기타	0.82	0.87	0.74	0.58	0.51
이자손익	1.31	1.18	1.30	1.40	1.35
트레이딩 및 상품손익	0.11	-0.49	-0.17	-0.18	-0.04
기타손익	0.58	0.43	0.39	0.40	0.37

자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표	(단위: 십원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,363	1,366	1,705	1,902	2,009
순수수료이익	1,183	784	805	804	823
이자손익	770	676	794	899	917
트레이딩 및 상품손익	222	-290	-76	-21	55
기타손익	189	197	183	220	215
판매비와 관리비	1,047	845	943	998	1,032
영업이익	1,317	521	762	904	976
영업외수익	106	44	81	11	11
영업외비용	98	125	90	120	120
세전이익	1,325	440	754	795	867
법인세비용	377	137	168	211	231
연결당기순이익	948	303	586	583	636
지배주주순이익	948	303	586	583	636
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
자산	58,542	53,428	55,430	58,277	61,470
부채	51,702	46,200	47,761	50,270	53,073
자본	6,840	7,228	7,669	8,007	8,397

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
P/B	0.58	0.42	0.45	0.43	0.41
P/E	4.1	9.9	5.9	6.0	5.5
배당수익률	8.4	8.0	7.1	7.1	7.1
주당지표					
BPS	21,630	20,647	21,908	22,872	23,988
EPS	3,067	882	1,665	1,657	1,808
DPS	1,050	700	700	700	700
성장성					
BPS 성장률	11.8	-4.5	6.1	4.4	4.9
EPS 성장률	60.0	-71.2	88.8	-0.5	9.1
수익성					
ROE	15.0	4.3	7.9	7.4	7.8
ROA	1.56	0.54	1.08	1.03	1.06
비용/수익비율	44.3	58.5	54.8	55.0	53.7
영업이익률	55.7	38.2	44.7	47.5	48.6
세전이익률	56.1	32.2	44.2	41.8	43.2
순이익률	40.1	22.2	34.4	30.7	31.7
재무레버리지 (별도)	8.1	6.5	6.6	6.6	6.6

연결 ROA 분해	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익 구성					
순수수료이익	50.1	57.4	47.2	42.3	41.0
이자손익	32.6	49.4	46.6	47.3	45.6
트레이딩 및 상품손익	9.4	-21.2	-4.5	-1.1	2.7
기타손익	8.0	14.4	10.7	11.5	10.7
자산회전율					
순수수료이익	2.02	1.47	1.45	1.38	1.34
이자손익	1.31	1.26	1.43	1.54	1.49
트레이딩 및 상품손익	0.38	-0.54	-0.14	-0.04	0.09
기타손익	0.32	0.37	0.33	0.38	0.35

주식 수와 배당성향	(단위: 백만 주, %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기말발행주식수	315,905	350,537	350,537	350,537	350,537
보통주	297,034	331,666	331,666	331,666	331,666
우선주	18,871	18,871	18,871	18,871	18,871
배당성향	35.0	81.0	41.9	42.2	38.6
보통주배당성향	32.8	76.4	39.5	39.7	36.4
우선주배당성향	2.2	4.7	2.4	2.4	2.2

## 한국금융지주 (BUY/75,000원, 유지/유지)

한국금융지주는 2024년에 2023년 대비 이익 증가에 성공할 것으로 예상된다. 2분기에 인식한 일회성 이익의 소멸로 트레이딩 손익이 추가로 개선되기는 어렵겠지만 브로커리지에서는 회복을 보일 전망이다기 때문이다. 아직 PF 시장이 회복되지 않은 상황에서 보유 자산으로부터 발생하는 부담도 상존하기 때문에 증시가 반등하는 국면에서 이전과 같은 우위를 가져오기는 어려울 전망이다지만, 최근까지 이어진 열위에서는 점차 벗어날 수 있을 것으로 기대한다.

[표 4] 분기별 연결 실적 전망

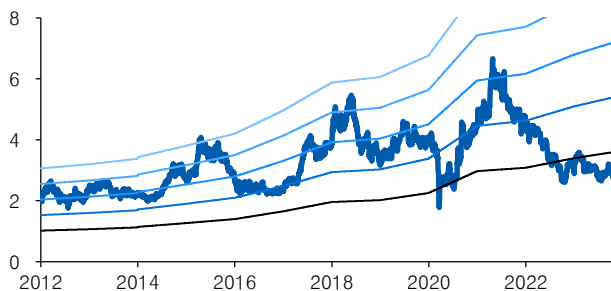
(단위: 십억원)

	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
순영업수익	460	579	619	481	2,127	2,139	2,112
순수수료이익	280	286	290	291	1,091	1,147	1,173
이자손익	239	238	234	230	921	942	889
트레이딩 및 상품손익	38	153	73	35	353	299	299
기타손익	-98	-98	22	-76	-238	-249	-249
판매비와 관리비	217	267	284	282	1,139	1,051	1,065
영업이익	243	313	335	199	988	1,088	1,047
영업외손익	22	38	-20	-21	74	19	125
세전이익	264	350	315	178	1,063	1,108	1,173
법인세비용	71	94	84	48	271	297	314
연결당기순이익	193	256	231	130	792	810	859
지배주주순이익	193	256	231	130	791	809	858

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 26] PBR 밴드 차트

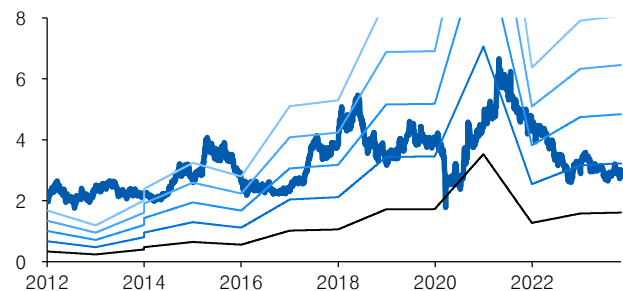
(조원) 시가총액 0.40 × 0.60 × 0.80 × 1.00 × 1.20 ×



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 27] PER 밴드 차트

(조원) 시가총액 2.0 × 4.0 × 6.0 × 8.0 × 10.0 ×



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## 한국금융지주 (071050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

## 별도 포괄손익계산서

(단위: 십원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,205	1,450	3,271	1,570	1,602
순수수료이익	1,240	918	903	961	988
수수료수익	1,418	1,088	1,072	1,144	1,175
위탁매매	513	334	395	449	486
자산관리	173	143	144	154	156
IB 및 기타	731	611	534	541	533
수수료비용	178	170	169	182	187
이자손익	700	553	305	359	365
트레이딩 및 상품손익	-102	-247	302	299	299
기타손익	368	226	1,761	-49	-49
판매비와 관리비	920	849	773	680	693
영업이익	1,285	601	2,498	890	909
영업외손익	16	-41	-157	-213	-106
세전이익	1,301	560	2,341	678	802
법인세비용	339	146	185	179	212
당기순이익	962	414	2,156	499	590

## 별도 재무상태표

(단위: 원, 배, 십억원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	64,105	64,220	75,483	79,709	82,432
현금 및 예치금	6,557	7,870	7,826	8,264	8,546
유가증권	47,572	47,657	56,016	59,151	61,172
대출채권	5,793	6,051	7,353	7,944	8,112
유형자산	332	338	343	362	375
무형자산	67	85	90	95	98
투자부동산	18	13	13	14	15
기타자산	3,766	2,206	3,842	3,878	4,114
부채	57,783	57,668	67,184	71,075	73,377
예수부채	9,427	9,298	10,813	11,436	11,807
차입부채	42,777	42,802	49,884	52,776	54,486
기타총당부채	23	60	51	54	56
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	5,556	5,508	6,436	6,809	7,029
자본	6,322	6,553	8,300	8,634	9,055
자본금	176	176	176	176	176
자본잉여금	3,830	4,130	4,530	4,530	4,530
이익잉여금	2,163	2,126	3,442	3,776	4,196
기타자본	154	121	153	153	153

## 별도 ROA 분해

(단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익 구성					
순수수료이익	56.2	63.4	27.6	61.2	61.6
수수료수익	64.3	75.1	32.8	72.8	73.3
위탁매매	23.3	23.0	12.1	28.6	30.3
자산관리	7.9	9.9	4.4	9.8	9.7
IB 및 기타	33.2	42.1	16.3	34.4	33.3
이자손익	31.7	38.1	9.3	22.8	22.8
트레이딩 및 상품손익	-4.6	-17.1	9.2	19.0	18.6
기타손익	16.7	15.6	53.8	-3.1	-3.0
자산회전율					
순수수료이익	1.93	1.43	1.20	1.21	1.20
수수료수익	2.21	1.69	1.42	1.43	1.43
위탁매매	0.80	0.52	0.52	0.56	0.59
자산관리	0.27	0.22	0.19	0.19	0.19
IB 및 기타	1.14	0.95	0.71	0.68	0.65
이자손익	1.09	0.86	0.40	0.45	0.44
트레이딩 및 상품손익	-0.16	-0.39	0.40	0.37	0.36
기타손익	0.57	0.35	2.33	-0.06	-0.06

자료: Company data, 유안타증권

## 연결 재무제표

(단위: 십원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,726	1,753	2,127	2,139	2,112
순수수료이익	1,462	1,162	1,091	1,147	1,173
이자손익	1,152	1,117	921	942	889
트레이딩 및 상품손익	91	-625	353	299	299
기타손익	22	99	-238	-249	-249
판매비와 관리비	1,205	1,208	1,139	1,051	1,065
영업이익	1,521	546	988	1,088	1,047
영업외손익	896	100	74	19	125
세전이익	2,417	646	1,063	1,108	1,173
법인세비용	653	6	271	297	314
연결당기순이익	1,765	640	792	810	859
지배주주순이익	1,764	637	791	809	858
비지배주주순이익	0	3	1	1	1
자산	82,037	86,309	96,334	99,266	100,884
부채	74,608	78,603	88,368	90,751	91,759
자본	7,428	7,706	8,489	9,100	9,754

## 주요 투자지표

(단위: 원, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
P/B	0.64	0.41	0.37	0.35	0.33
P/E	2.8	5.2	4.2	4.1	3.9
배당수익률	7.6	4.3	5.2	5.4	5.5
주당지표					
BPS	126,688	131,505	144,699	155,166	166,367
EPS	28,650	10,341	12,844	13,143	13,931
DPS	6,150	2,300	2,800	2,900	3,000
성장성					
BPS 성장률	31.8	3.8	10.0	7.2	7.2
EPS 성장률	104.3	-63.9	24.2	2.3	6.0
수익성					
ROE	27.0	8.4	9.8	9.2	9.1
ROA	2.32	0.76	0.87	0.83	0.86
비용/수익비율	41.7	58.5	23.6	43.3	43.3
영업이익률	55.8	31.1	46.5	50.9	49.6
세전이익률	88.7	36.8	50.0	51.8	55.5
순이익률	64.7	36.3	37.2	37.8	40.6
재무레버리지 (별도)	8.8	8.1	7.2	7.2	7.2

## 연결 ROA 분해

(단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익 구성					
순수수료이익	53.6	66.3	51.3	53.6	55.6
이자손익	42.3	63.7	43.3	44.0	42.1
트레이딩 및 상품손익	3.3	-35.6	16.6	14.0	14.1
기타손익	0.8	5.7	-11.2	-11.6	-11.8
자산회전율					
순수수료이익	1.78	1.35	1.13	1.16	1.16
이자손익	1.40	1.29	0.96	0.95	0.88
트레이딩 및 상품손익	0.11	-0.72	0.37	0.30	0.30
기타손익	0.03	0.11	-0.25	-0.25	-0.25

## 주식 수와 배당성향

(단위: 백만 주, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기말발행주식수	61,584	61,584	61,584	61,584	61,584
보통주	55,726	55,726	55,726	55,726	55,726
우선주	5,858	5,858	5,858	5,858	5,858
배당성향	20.4	21.1	20.8	21.0	20.5
보통주배당성향	18.4	19.0	18.7	18.9	18.4
우선주배당성향	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1



## 삼성증권 (BUY/45,000원, 유지/유지)

삼성증권은 2024년에 2023년과 유사한 이익을 기록할 것으로 예상된다. 이는 브로커리지 부문 이익은 증가, 트레이딩 부문 이익은 감소할 전망이다. 동사의 트레이딩 손익은 주식보다는 채권에 더 크게 영향을 받는데, 1분기 금리 급락 때 평가익을 크게 늘린 이후 보수적인 운용 기조로 금리 반등의 부정적인 영향을 잘 막아냈기 때문에 역설적으로 개선을 위한 기준을 크게 높여 놓은 셈이 되었다. 동사는 앞으로도 안정적인 운용을 통해 우수한 실적과 높은 배당을 이어갈 것으로 예상된다.

[표 5] 분기별 연결 실적 전망

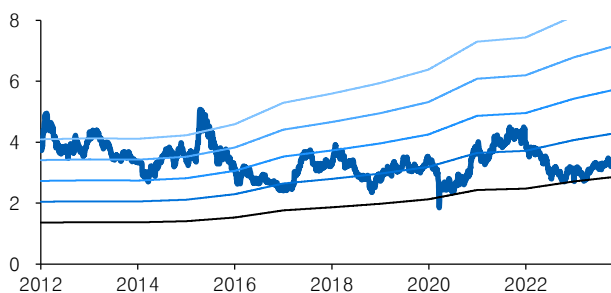
(단위: 십억원)

	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
순영업수익	455	487	478	492	1,872	1,912	1,974
순수수료이익	233	235	239	238	865	946	975
이자손익	171	181	188	194	626	734	799
트레이딩 및 상품손익	36	70	47	51	331	203	176
기타손익	15	0	4	8	50	28	25
판매비와 관리비	233	248	244	251	939	976	1,007
영업이익	223	238	234	241	933	936	967
영업외수익	6	4	5	-3	12	12	12
영업외비용	0	2	3	4	9	9	9
세전이익	228	241	236	234	937	939	971
법인세비용	60	64	63	62	247	249	257
연결당기순이익	168	177	174	172	690	691	714
지배주주순이익	168	177	174	172	690	691	714

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 28] PBR 밴드 차트

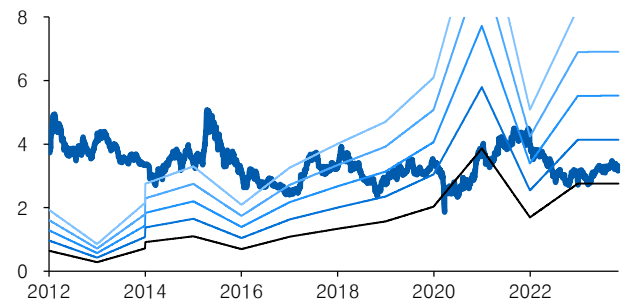
(조원) 시가총액 0.40 × 0.60 × 0.80 × 1.00 × 1.20 ×



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 29] PER 밴드 차트

(조원) 시가총액 4.0 × 6.0 × 8.0 × 10.0 × 12.0 ×



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## 삼성증권 (016360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서 (단위: 십원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,172	1,292	1,734	1,757	1,820
순수수료이익	1,120	705	844	925	954
수수료수익	1,299	851	1,008	1,104	1,137
위탁매매	807	424	552	620	671
자산관리	134	105	114	128	129
IB 및 기타	359	321	342	356	337
수수료비용	180	146	165	178	184
이자손익	638	519	499	601	665
트레이딩 및 상품손익	327	-34	339	213	186
기타손익	88	102	51	19	15
판매비와 관리비	884	770	861	879	910
영업이익	1,289	522	873	879	910
영업외수익	4	5	5	5	5
영업외비용	4	12	8	8	8
세전이익	1,288	515	870	876	907
법인세비용	352	137	230	231	239
당기순이익	937	378	640	644	668

별도 재무상태표 (단위: 원, 배, 십억원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	59,642	47,708	58,548	62,096	65,853
현금 및 예치금	16,060	13,275	13,495	14,313	15,179
유가증권	33,938	25,484	30,570	32,423	34,384
대출채권	5,200	5,532	6,682	7,481	7,697
유형자산	99	99	84	89	94
무형자산	83	100	113	120	127
투자부동산	0	0	0	0	0
기타자산	4,262	3,218	7,603	7,670	8,370
부채	53,716	41,729	52,042	55,196	58,536
예수부채	14,981	10,110	12,134	12,991	13,805
차입부채	33,434	26,133	30,058	31,757	33,651
기타총당부채	13	17	17	18	19
이연법인세부채	124	169	243	258	273
기타부채	5,164	5,299	9,592	10,173	10,788
자본	5,926	5,980	6,505	6,900	7,317
자본금	458	458	458	458	458
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	3,592	3,630	4,121	4,516	4,933
기타자본	131	147	182	182	182

별도 ROA 분해 (단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익 구성					
순수수료이익	51.5	54.6	48.7	52.6	52.4
수수료수익	59.8	65.9	58.2	62.8	62.5
위탁매매	37.2	32.8	31.9	35.3	36.9
자산관리	6.1	8.1	6.6	7.3	7.1
IB 및 기타	16.5	24.9	19.7	20.2	18.5
이자손익	29.4	40.2	28.8	34.2	36.6
트레이딩 및 상품손익	15.0	-2.6	19.6	12.1	10.2
기타손익	4.1	7.9	3.0	1.1	0.8
자산회전율					
순수수료이익	1.88	1.48	1.44	1.49	1.45
수수료수익	2.18	1.78	1.72	1.78	1.73
위탁매매	1.35	0.89	0.94	1.00	1.02
자산관리	0.22	0.22	0.20	0.21	0.20
IB 및 기타	0.60	0.67	0.58	0.57	0.51
이자손익	1.07	1.09	0.85	0.97	1.01
트레이딩 및 상품손익	0.55	-0.07	0.58	0.34	0.28
기타손익	0.15	0.21	0.09	0.03	0.02

자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표 (단위: 십원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	2,244	1,401	1,872	1,912	1,974
순수수료이익	1,114	713	865	946	975
이자손익	698	622	626	734	799
트레이딩 및 상품손익	328	-35	331	203	176
기타손익	104	101	50	28	25
판매비와 관리비	933	822	939	976	1,007
영업이익	1,311	579	933	936	967
영업외수익	22	8	12	12	12
영업외비용	5	11	9	9	9
세전이익	1,328	576	937	939	971
법인세비용	362	152	247	249	257
연결당기순이익	966	424	690	691	714
지배주주순이익	966	424	690	691	714
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
자산	65,738	53,848	63,866	67,460	71,263
부채	59,656	47,652	57,082	60,235	63,575
자본	6,081	6,196	6,784	7,225	7,688

주요 투자지표 (단위: 원, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
P/B	0.66	0.45	0.49	0.46	0.43
P/E	4.2	6.6	4.8	4.8	4.6
배당수익률	8.5	5.4	7.5	7.5	7.7
주당지표					
BPS	68,096	69,383	75,971	80,903	86,094
EPS	10,810	4,730	7,728	7,733	7,991
DPS	3,800	1,700	2,800	2,800	2,850
성장성					
BPS 성장률	14.4	1.9	9.5	6.5	6.4
EPS 성장률	90.1	-56.2	63.4	0.1	3.3
수익성					
ROE	16.9	6.9	10.6	9.9	9.6
ROA	1.49	0.71	1.17	1.05	1.03
비용/수익비율	40.7	59.6	49.7	50.0	50.0
영업이익률	58.4	41.3	49.9	49.0	49.0
세전이익률	59.2	41.1	50.0	49.1	49.2
순이익률	43.0	30.3	36.9	36.1	36.1
재무레버리지 (별도)	10.1	8.0	9.0	9.0	9.0

연결 ROA 분해 (단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익 구성					
순수수료이익	49.6	50.9	46.2	49.5	49.4
이자손익	31.1	44.4	33.4	38.4	40.5
트레이딩 및 상품손익	14.6	-2.5	17.7	10.6	8.9
기타손익	4.7	7.2	2.7	1.5	1.3
자산회전율					
순수수료이익	1.69	1.32	1.35	1.40	1.37
이자손익	1.06	1.15	0.98	1.09	1.12
트레이딩 및 상품손익	0.50	-0.06	0.52	0.30	0.25
기타손익	0.16	0.19	0.08	0.04	0.03

주식 수와 배당성향 (단위: 백만 주, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기발발행주식수	89,300	89,300	89,300	89,300	89,300
보통주	89,300	89,300	89,300	89,300	89,300
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	35.1	35.8	36.2	36.2	35.7
보통주배당성향	35.1	35.8	36.2	36.2	35.7
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

## 키움증권 (BUY/130,000원, 유지/유지)

키움증권은 2024년에 2023년 대비 큰 폭의 이익 성장을 보일 전망이다. 일회성 손실의 소멸과 브로커리지 및 트레이딩 부문에서의 반등을 예상하기 때문이다. 최근 내세운 주주환원과 내부통제의 강화가 계획대로 잘 이루어지는가에 대한 확인은 여전히 필요하지만, 과거에도 증시가 반등을 보이는 국면에서 가장 크게 회복했던 경험이 있고 사업 구조도 크게 변하지 않았기 때문에 이번에도 우위를 점할 수 있을 것으로 기대한다.

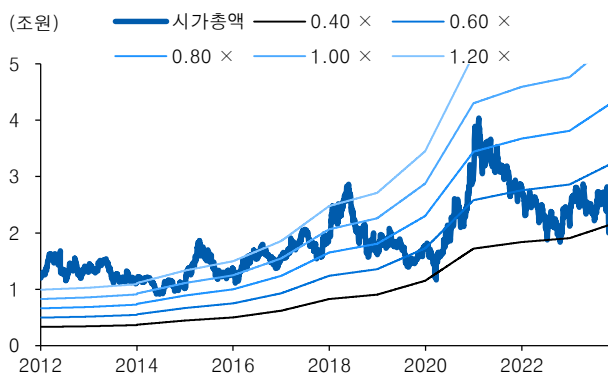
[표 6] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
순영업수익	388	477	415	398	1,503	1,678	1,754
순수수료이익	163	171	177	180	658	692	742
이자손익	171	183	190	195	638	739	804
트레이딩 및 상품손익	34	94	49	27	196	203	164
기타손익	19	29	-1	-3	11	44	44
판매비와 관리비	164	159	160	159	611	642	654
영업이익	224	318	255	239	893	1,036	1,100
영업외수익	30	6	19	4	56	59	59
영업외비용	1	18	1	44	482	65	65
세전이익	253	306	272	199	466	1,030	1,094
법인세비용	67	81	72	53	119	273	290
연결당기순이익	186	225	200	146	348	757	804
지배주주순이익	186	225	200	146	347	757	803

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 30] PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 31] PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## 키움증권 (039490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

## 별도 포괄손익계산서 (단위: 십원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	1,430	1,109	1,237	1,403	1,460
순수수료이익	907	655	608	641	692
수수료수익	1,170	880	860	908	980
위탁매매	875	650	699	776	840
자산관리	16	17	17	16	18
IB 및 기타	279	213	144	116	121
수수료비용	263	225	252	267	288
이자손익	335	399	440	508	553
트레이딩 및 상품손익	110	1	165	206	167
기타손익	79	54	25	47	47
판매비와 관리비	481	463	462	493	506
영업이익	949	646	775	909	954
영업외수익	112	66	59	59	59
영업외비용	21	48	471	65	65
세전이익	1,040	663	363	904	948
법인세비용	268	170	98	239	250
당기순이익	772	493	266	665	698

## 별도 재무상태표 (단위: 원, 배, 십억원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	37,944	39,369	41,546	47,799	53,391
현금 및 예치금	6,101	4,782	4,936	5,679	6,344
유가증권	24,393	27,549	28,007	32,222	35,991
대출채권	3,846	3,590	4,367	4,979	5,145
유형자산	75	73	67	77	86
무형자산	48	62	57	65	73
투자부동산	28	28	27	31	35
기타자산	3,452	3,286	4,085	4,746	5,718
부채	34,151	35,300	37,391	43,019	48,052
예수부채	14,291	11,318	12,309	14,162	15,819
차입부채	16,458	20,915	21,200	24,391	27,245
기타총당부채	2	9	5	6	6
이연법인세부채	4	22	0	0	0
기타부채	3,395	3,036	3,877	4,461	4,983
자본	3,793	4,069	4,155	4,780	5,339
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,038	1,038	1,038	1,038	1,038
이익잉여금	2,636	3,025	3,190	3,816	4,375
기타자본	-26	-139	-219	-219	-219

## 별도 ROA 분해 (단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익 구성					
순수수료이익	63.4	59.1	49.1	45.7	47.4
수수료수익	81.8	79.3	69.5	64.8	67.1
위탁매매	61.2	58.6	56.5	55.3	57.6
자산관리	1.1	1.5	1.4	1.2	1.2
IB 및 기타	19.5	19.2	11.6	8.3	8.3
이자손익	23.4	36.0	35.6	36.2	37.9
트레이딩 및 상품손익	7.7	0.1	13.3	14.7	11.5
기타손익	5.5	4.9	2.0	3.4	3.2
자산회전율					
순수수료이익	2.39	1.66	1.46	1.34	1.30
수수료수익	3.08	2.23	2.07	1.90	1.83
위탁매매	2.31	1.65	1.68	1.62	1.57
자산관리	0.04	0.04	0.04	0.03	0.03
IB 및 기타	0.73	0.54	0.35	0.24	0.23
이자손익	0.88	1.01	1.06	1.06	1.04
트레이딩 및 상품손익	0.29	0.00	0.40	0.43	0.31
기타손익	0.21	0.14	0.06	0.10	0.09

자료: Company data, 유안타증권

## 연결 재무제표 (단위: 십원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	1,835	1,269	1,503	1,678	1,754
순수수료이익	968	726	658	692	742
이자손익	516	638	638	739	804
트레이딩 및 상품손익	269	-264	196	203	164
기타손익	83	169	11	44	44
판매비와 관리비	626	612	611	642	654
영업이익	1,209	656	893	1,036	1,100
영업외수익	91	66	56	59	59
영업외비용	66	42	482	65	65
세전이익	1,234	680	466	1,030	1,094
법인세비용	324	172	119	273	290
연결당기순이익	910	508	348	757	804
지배주주순이익	904	507	347	757	803
비지배주주순이익	6	1	1	0	0
자산	45,301	48,037	50,777	58,388	64,416
부채	40,999	43,444	46,011	52,913	58,292
자본	4,302	4,593	4,766	5,475	6,124

## 주요 투자지표 (단위: 원, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
P/B	0.72	0.51	0.51	0.44	0.39
P/E	3.3	4.7	7.0	3.2	3.0
배당수익률	3.3	3.6	1.2	5.8	5.8
주당지표					
BPS	149,422	164,805	170,989	196,635	220,105
EPS	32,784	17,920	12,480	27,353	29,044
DPS	3,500	3,000	1,000	5,000	5,000
성장성					
BPS 성장률	30.9	10.3	3.8	15.0	11.9
EPS 성장률	8.1	-45.3	-30.4	119.2	6.2
수익성					
ROE	25.2	11.4	7.4	14.8	13.9
ROA	2.16	1.09	0.70	1.39	1.31
비용/수익비율	33.6	41.8	37.4	35.2	34.6
영업이익률	65.9	51.7	59.4	61.7	62.7
세전이익률	67.3	53.6	31.0	61.4	62.4
순이익률	49.2	40.0	23.1	45.1	45.8
재무레버리지 (별도)	10.0	9.7	10.0	10.0	10.0

## 연결 ROA 분해 (단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익 구성					
순수수료이익	52.7	57.2	43.8	41.2	42.3
이자손익	28.1	50.3	42.4	44.1	45.9
트레이딩 및 상품손익	14.7	-20.8	13.0	12.1	9.3
기타손익	4.5	13.3	0.8	2.6	2.5
자산회전율					
순수수료이익	2.14	1.51	1.30	1.18	1.15
이자손익	1.14	1.33	1.26	1.27	1.25
트레이딩 및 상품손익	0.59	-0.55	0.39	0.35	0.25
기타손익	0.18	0.35	0.02	0.07	0.07

## 주식 수와 배당성향 (단위: 백만 주, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
기말발행주식수	29,045	29,045	29,045	29,045	29,045
보통주	26,220	26,220	26,227	26,227	26,227
우선주	2,825	2,825	2,818	2,818	2,818
배당성향	11.6	17.6	11.4	18.4	17.3
보통주배당성향	10.0	14.7	7.2	16.4	15.4
우선주배당성향	1.6	2.9	4.3	2.0	1.8

## 4. Valuation

[표 7] Valuation table

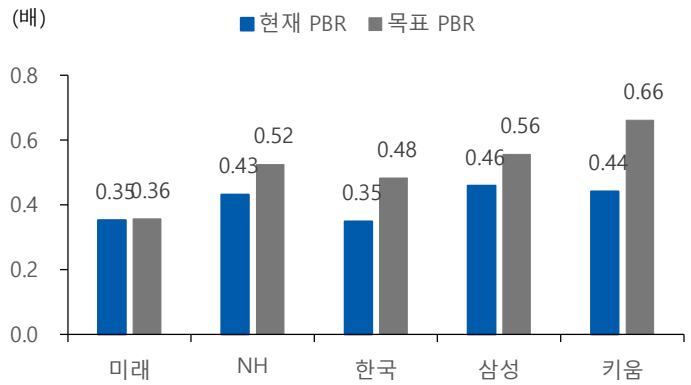
(단위: 배, %, 원)

	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	7.4	7.2	5.7	5.8	4.8
PBR					
2023E	0.37	0.45	0.37	0.49	0.51
2024E	0.35	0.43	0.35	0.46	0.44
2025E	0.34	0.41	0.33	0.43	0.39
PER					
2023E	7.3	5.9	4.2	4.8	7.0
2024E	7.3	6.0	4.1	4.8	3.2
2025E	6.8	5.5	3.9	4.6	3.0
ROE					
2023E	5.3	7.9	9.8	10.6	7.4
2024E	5.0	7.4	9.2	9.9	14.8
2025E	5.1	7.8	9.1	9.6	13.9
ROA					
2023E	0.51	1.08	0.87	1.17	0.70
2024E	0.46	1.03	0.83	1.05	1.39
2025E	0.48	1.06	0.86	1.03	1.31
배당수익률					
2023E	2.4	7.1	5.2	7.5	1.2
2024E	2.4	7.1	5.4	7.5	5.8
2025E	2.4	7.1	5.5	7.7	5.8
배당성향					
2023E	13.6	39.5	18.7	36.2	7.2
2024E	13.7	39.7	18.9	36.2	16.4
2025E	12.6	36.4	18.4	35.7	15.4
주당배당금					
2023E	170	700	2,800	2,800	1,000
2024E	170	700	2,900	2,800	5,000
2025E	170	700	3,000	2,850	5,000

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

## Key Chart

## 목표 PBR vs. 현재 PBR



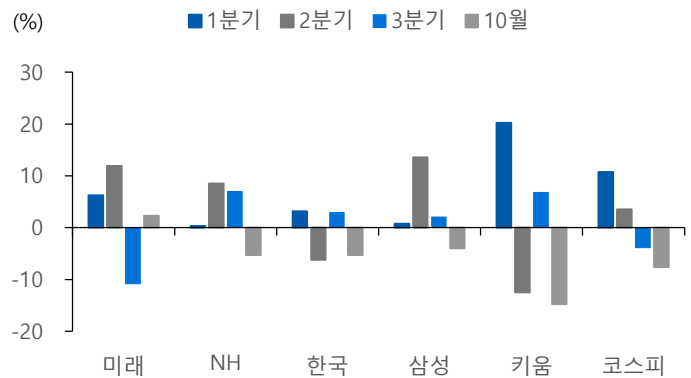
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## 기준금리 vs. 시장금리



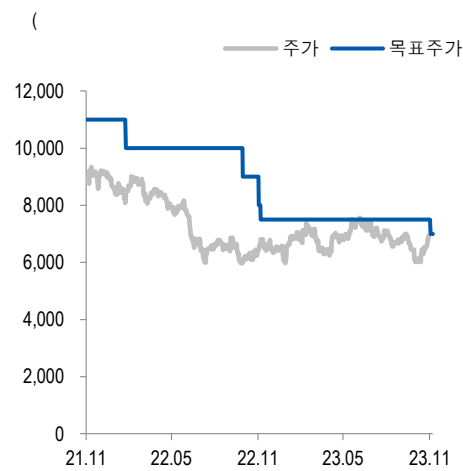
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## 분기별 주가수익률 비교



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## 미래셋증권 (006800) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
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

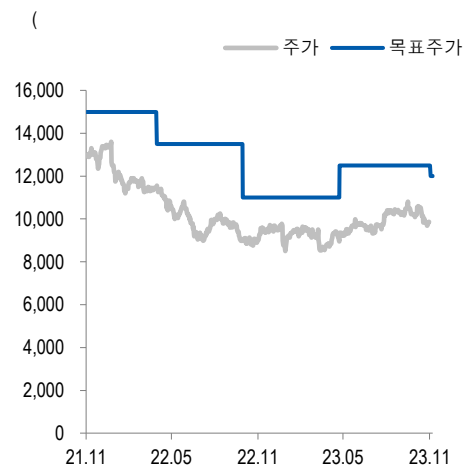
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

## NH 투자증권(005940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
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

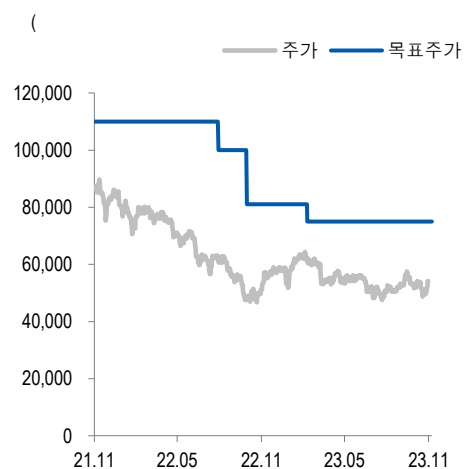
자료: 유안타증권

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



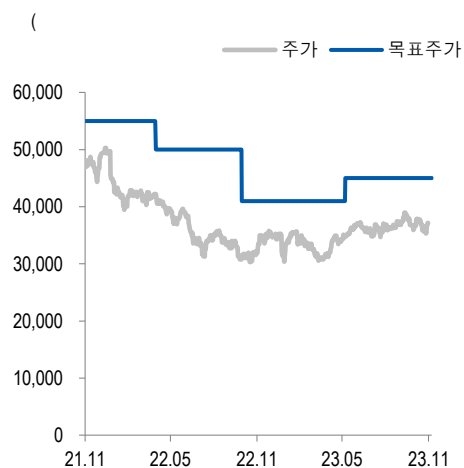
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-06	BUY	75,000	1년		
2023-02-13	BUY	75,000	1년		
2022-10-04	BUY	81,000	1년	-30.69	-20.49
2022-08-03	BUY	100,000	1년	-43.26	-37.10
2021-11-01	BUY	110,000	1년	-32.30	-18.45

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
2023-11-06	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

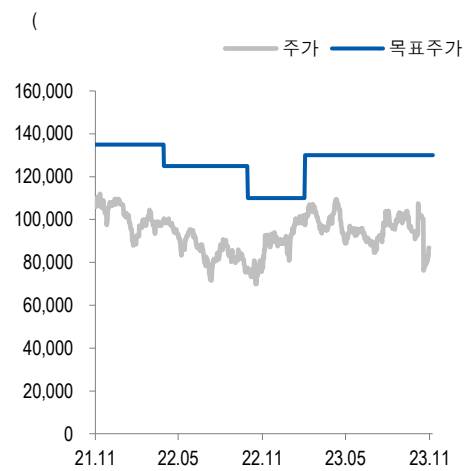
자료: 유안타증권

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
2023-11-06	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 × 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	89.9
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-06

※ 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.