



BUY

목표주가(12M) 140,000원(상향)  
현재주가(2.14) 112,900원

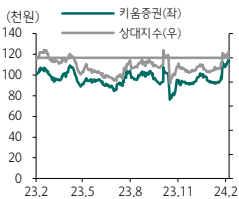
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,620.42
52주 최고/최저(원)	114,500/76,300
시가총액(십억원)	2,961.0
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	26,226.7
60일 평균 거래량(천주)	54.8
60일 평균 거래대금(십억원)	5.5
외국인지분율(%)	25.14
주요주주 지분율(%)	
다우기술 외 5인	41.35
국민연금공단	11.52

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	9,214	8,256
영업이익(십억원)	814	967
순이익(십억원)	590	723
EPS(원)	19,985	25,046
BPS(원)	182,431	204,254

#### Stock Price



#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
순영업이익	1,430.5	1,108.8	920.2	1,408.9
영업이익	949.4	645.7	472.4	950.9
세전이익	1,040.1	663.3	450.9	922.4
당기순이익	772.5	493.1	338.4	676.3
P/E	3.92	4.44	4.07	4.00
P/B	0.63	0.45	0.50	0.50
ROA	1.86	1.06	0.68	1.28
ROE	25.33	11.43	9.28	15.48
DPS	3,500	3,000	3,500	4,000
배당수익률	2.80	4.17	3.18	3.64



Analyst 안영준 yjahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 2월 15일 | 기업분석

## 키움증권(039490)

### 4Q23 Re: 봄이 온다

#### 영풍제지 미수금 등으로 4Q 적자, 업황 개선 및 기업 밸류업 기대로 목표가는 상향

키움증권에 대한 투자 의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 140,000원으로 12% 상향한다. 4분기 실적은 영풍제지 미수금 손실 처리에 따른 비용과 대체투자자산 관련 손실 등으로 대규모 일회성 비용이 반영되며 적자를 기록했다. 적자에도 목표주가를 상향하는 이유는 1) 4분기 부진한 실적은 일회성 비용의 영향이 컸고, 2) 증시 거래대금은 꾸준히 증가세를 보이고 있어 이에 따른 수혜가 기대되며, 3) 적극적인 주주환원 정책을 펼치고 있는 동시에 PBR은 아직 0.5배대 수준으로 업종 내에서 기업 밸류업 프로그램에 따른 가장 큰 수혜가 예상되기 때문이다.

#### 4분기 순이익은 -1,914억원(적자전환) 기록

4분기 지배주주순이익은 전분기, 전년동기대비 적자전환한 -1,914억원으로 시장 컨센서스와 당사 추정치에 부합했다. 4분기 브로커리지 수수료수익은 23% (QoQ) 감소했는데, 증시 일평균거래대금이 30% (QoQ) 줄어들었지만 파생상품 수수료수익이 견조한 흐름을 보여주면서 상대적으로 양호했다. IB 수수료수익은 LS머트리얼즈 IPO 주관 등 기업금융 부문에서는 호실적을 기록했지만 전분기 금융자문수수료 수취로 인해 높았던 기저의 영향으로 감소했다. 채무보증수수료가 일부 있었지만 이는 신규 사업장에 대한 PF 주관보다는 과거 진행한 딜에 따른 수익이 이연되어 인식된 것으로 추정된다. 이자손익은 예탁금 이용료를 인상(작년 9월 80bp 인상)에 따라 이자비용이 증가했으나 전체적으로 견조한 실적을 기록했다. 운용 및 기타 손익은 운용손익은 안정적이었으나 영풍제지 미수금 약 4,300억원과 더불어 약 5,000억원의 일회성 비용이 반영되었다. 부동산 PF 관련 총당금은 300억원 내외로 상대적으로 적었던 것으로 판단한다. 그 외로는 해외 대체투자자산 관련 평가손실 등이 영업외비용으로 반영되었다.

#### 업황 개선, 낮은 PBR, 주주환원까지. 업종 Top Pick 유지

대규모 일회성 비용 인식으로 부진한 실적을 기록했으나, 우호적인 업황에 힘입어 빠른 실적 회복이 기대된다. 투자자 친화 정책과 금리 인하 기대감 등에 힘입어 증시 거래대금 증가로 실적 개선이 예상되는 동시에 PBR은 0.5배대로 여전히 낮고 작년 말 새로운 주주환원 정책(별도순이익 기준 30% 주주환원 계획)을 제시하는 등 주주환원에도 적극적인 모습이다. 이에 따라 전년대비 주주환원 규모는 40% 이상 증가할 것으로 보이며 2월 14일 증가 기준 7% 이상의 주주환원성향을 기록할 것으로 예상된다. 주주환원에 대한 능력과 의지가 모두 높아 향후 밸류에이션 확대 여지가 가장 크다고 판단한다. 업종 내 최선호주로 유지한다.

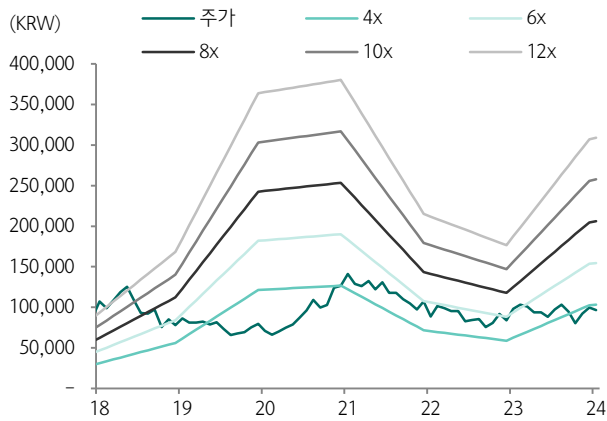
도표 1. 키움증권의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P
순영업수익	301.2	245.7	272.8	289.2	454.7	274.5	364.0	(173.0)	1,108.8	920.2
수수료손익	187.4	177.9	160.8	128.9	151.3	153.3	161.5	125.3	655.0	591.3
브로커리지	128.3	123.9	115.0	105.2	119.2	120.9	129.9	99.1	472.4	469.1
IB	43.0	39.0	34.0	11.2	18.9	21.2	20.3	15.8	127.2	76.3
자산관리 및 기타	16.1	15.0	11.9	12.5	13.2	11.2	11.3	10.4	55.5	46.0
이자손익	86.0	96.5	101.3	115.0	110.6	107.8	118.8	119.5	398.8	456.7
이자수익	131.6	150.4	183.9	243.9	260.3	260.8	276.6	307.6	709.8	1,105.3
이자수익률(%)	2.5	3.8	4.4	5.1	5.1	5.1	5.5	6.0	3.1	5.4
이자비용	45.6	53.8	82.6	128.9	149.6	153.1	157.8	188.1	311.0	648.6
조달금리(%)	1.0	1.2	1.8	3.0	3.3	3.2	3.3	4.0	1.7	3.6
운용 및 기타	27.8	(28.7)	10.6	45.3	192.8	13.4	83.7	(417.8)	55.0	(127.9)
판매비및관리비	110.2	122.2	110.2	120.6	116.6	117.0	111.3	102.9	463.1	447.8
인건비	34.2	38.6	32.0	41.8	39.5	36.7	27.0	19.1	146.6	122.5
인건비 외	75.9	83.6	78.2	78.8	77.1	80.2	84.3	83.7	316.5	325.3
영업이익	191.0	123.5	162.6	168.6	338.0	157.5	252.7	(275.9)	645.7	472.4
영업외손익	32.4	7.9	17.2	(40.0)	29.5	(12.4)	(4.4)	(34.1)	17.6	(21.5)
세전이익	223.5	131.4	179.8	128.6	367.5	145.1	248.3	(310.0)	663.3	450.9
당기순이익	62.3	29.2	50.4	28.3	96.3	104.4	58.3	(82.7)	493.1	112.5
연결당기순이익	161.2	102.3	129.4	100.3	271.2	133.4	190.0	(227.2)	508.2	338.4
지배주주순이익	141.1	108.7	124.1	134.3	292.5	133.3	204.1	(189.2)	507.3	440.7

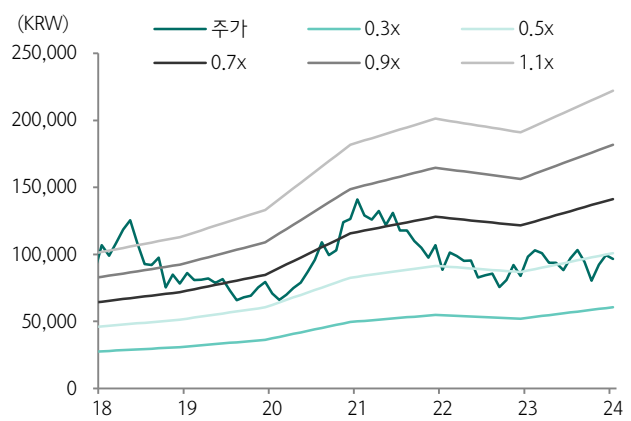
자료: 키움증권, 하나증권

도표 2. 키움증권 12M Fwd PER 밴드 추이



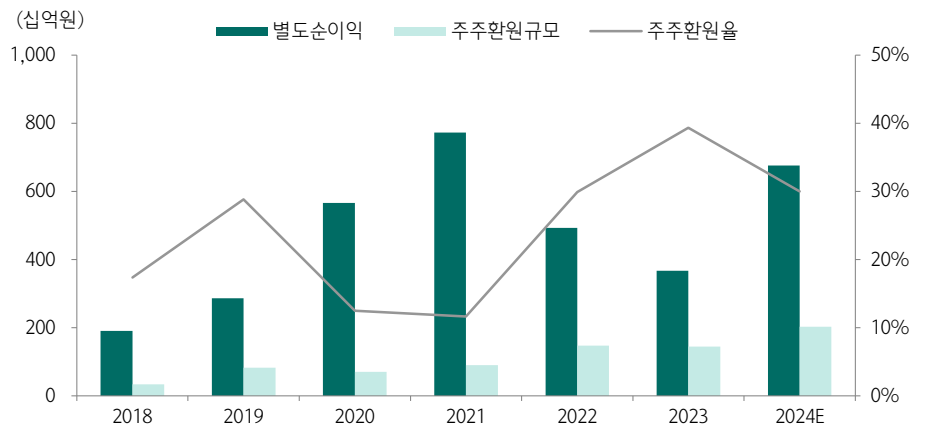
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 키움증권 12M Fwd PBR 밴드 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 키움증권의 별도순이익과 주주환원 추이 및 전망



주: 2024년 실적은 추정치  
자료: 키움증권, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022	2023E	2024E	
순영업수익	1,165.0	1,430.5	1,108.8	920.2	1,408.9	
수수료손익	691.1	907.1	655.0	591.3	612.3	
브로커리지	517.4	653.9	472.4	469.1	474.5	
IB	137.1	179.6	127.2	76.3	91.2	
자산관리 및 기타	36.6	73.5	55.5	46.0	46.6	
이자손익	252.6	335.0	398.8	456.7	488.4	
운용 및 기타	221.2	188.4	55.0	(127.9)	308.1	
판매비및관리비	391.3	481.0	463.1	447.8	458.0	
인건비	127.9	153.2	146.6	122.5	123.4	
인건비 외	263.4	327.8	316.5	325.3	334.6	
영업이익	773.7	949.4	645.7	472.4	950.9	
영업외손익	19.2	90.7	17.6	(21.5)	(28.5)	
세전이익	792.9	1,040.1	663.3	450.9	922.4	
법인세비용	226.9	267.7	170.2	112.5	246.1	
당기순이익	566.0	772.5	493.1	338.4	676.3	
연결당기순이익	706.2	910.2	508.2	440.7	778.6	
지배주주순이익	703.4	903.7	507.3	436.3	764.2	
부문별 손익비중 (%)						
수수료손익	59.3	63.4	59.1	64.3	43.5	
브로커리지	44.4	45.7	42.6	51.0	33.7	
IB	11.8	12.6	11.5	8.3	6.5	
자산관리 및 기타	5.3	8.1	8.5	7.8	7.6	
이자손익	21.7	23.4	36.0	49.6	34.7	
운용 및 기타	19.0	13.2	5.0	-13.9	21.9	
이자손익						
이자수익률	2.1	1.9	3.1	5.4	6.1	
조달금리	1.0	0.6	1.7	3.6	3.9	
판매비 및 관리비						
판매비율	33.6	33.6	41.8	48.7	32.5	
인건비	11.0	10.7	13.2	13.3	8.8	
인건비 외	22.6	22.9	28.5	35.4	23.7	

투자지표 I					
	2020	2021	2022	2023E	2024E
성장률 (%)					
자산	57.0	20.5	6.0	8.3	3.5
부채	60.0	18.1	6.0	8.5	3.3
자본	27.7	49.1	6.8	6.8	5.1
순영업수익	80.9	22.8	(22.5)	(17.0)	53.1
수수료손익	108.8	31.2	(27.8)	(9.7)	3.5
이자손익	33.2	32.6	19.1	14.5	6.9
운용 및 기타	79.6	(14.9)	(70.8)	(332.7)	(341.0)
판매비및관리비	33.0	22.9	(3.7)	(3.3)	2.3
영업이익	121.2	22.7	(32.0)	(26.8)	101.3
당기순이익	97.9	36.5	(36.2)	(31.4)	99.9
자본적정성지표 (%)					
신NCR	780	1,293	1,073	1,151	1,219
구NCR	212	251	211	215	219

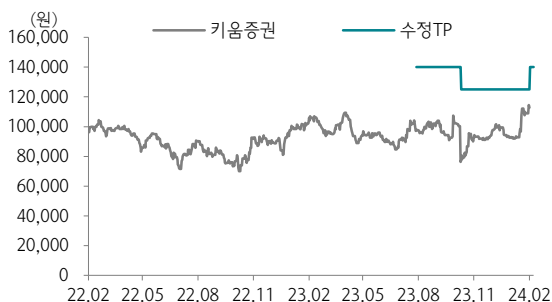
자료: 하나증권

연결재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022	2023E	2024E
현금및현금성자산	848	1,035	1,244	1,589	1,591
FVPL 금융자산			27,086	29,327	29,798
지분상품자산			2,615	4,576	3,598
채무증권			13,119	12,447	12,760
FVOCI 금융자산	366	474	461	447	461
채무상품			62	0	14
AC 금융자산			14,654	15,708	16,401
예치금			4,437	5,004	4,992
대출채권	6,858	9,499	10,198	10,687	11,368
종속및관계기업투자지분	271	395	602	829	812
유형자산	135	139	127	124	129
투자부동산	365	304	325	276	299
무형자산	39	59	107	107	111
기타	4,480	3,479	3,430	3,639	4,259
자산총계	37,591	45,301	48,037	52,046	53,861
FVPL금융부채			16,078	16,472	16,742
매도파생결합증권	3,473	3,376	4,773	4,729	4,847
예수부채	14,376	17,253	15,268	16,764	17,240
차입부채			7,140	7,809	8,135
발행사채			2,015	2,378	2,460
기타			2,943	3,719	4,129
부채총계	34,706	40,999	43,444	47,142	48,706
자본금	128	145	145	145	145
자본잉여금	541	1,039	1,039	1,039	1,039
자본조정	0	0	(148)	(184)	(184)
기타포괄손익누계액	(57)	13	(16)	1	(9)
이익잉여금	2,306	3,132	3,536	3,859	4,165
이익준비금	40	50	64	77	81
대손준비금	31	54	54	83	86
임의적립금	0	0	0	0	0
미처분이익잉여금	2,235	3,028	3,418	3,698	3,997
자본총계	2,885	4,302	4,593	4,904	5,156

투자지표 II		(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022	2023E	2024E	
자산별 비중 (%)						
FVPL	34.7	32.5	56.4	56.3	55.3	
FVOCI	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	
AC	48.0	54.5	30.5	30.2	30.4	
투자지표 (% 배)						
ROA	1.8	1.9	1.1	0.7	1.3	
ROE	27.5	25.3	11.4	9.3	15.5	
P/E	6.2	3.9	4.4	4.1	4.0	
P/B	1.0	0.6	0.5	0.5	0.5	
배당지표						
DPS	3,000	3,500	3,000	3,500	4,000	
증가율(YoY, %)						
배당성장 (%)	10.0	9.9	14.7	20.4	11.6	
배당수익률 (%)	1.58	2.80	4.17	3.10	3.54	

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 키움증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.15	BUY	140,000		
23.10.24	BUY	125,000	-24.32%	-8.40%
23.8.11	BUY	140,000	-29.44%	-23.21%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 2월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 2024년 2월 15일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.49%	6.05%	0.47%	100%

\* 기준일: 2024년 02월 12일