



BUY

목표주가(12M) 160,000원(상향)

현재주가(3.13) 130,900원

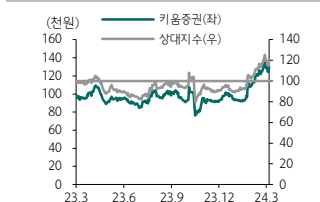
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,693.57
52주 최고/최저(원)	134,800/76,300
시가총액(십억원)	3,433.1
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	26,226.7
60일 평균 거래량(천주)	74.6
60일 평균 거래대금(십억원)	8.3
외국인지분율(%)	25.32
주요주주 지분율(%)	
다우기술 외 5인	41.35
국민연금공단	11.82

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	9,224	7,914
영업이익(십억원)	649	928
순이익(십억원)	437	678
EPS(원)	15,039	23,948
BPS(원)	178,065	199,608

#### Stock Price



#### Financial Data

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	3,000	4,000
배당수익률	2.80	4.17	2.29	3.06



Analyst 안영준 yjahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 3월 14일 | 기업분석

## 키움증권(039490)

### 기업가치 제고 방안 공시, 밸류업 프로그램의 선봉장

#### 밸류업 프로그램에 발맞춰 기업가치 제고 방안 공시

키움증권에 대한 투자 의견 BUY를 유지하고, 주주환원 확대를 반영하여 목표주가를 160,000원으로 상향한다. 3월 13일 공시를 통해 3,000원의 연간 배당과 향후의 기업가치 제고 방안을 공시했다. 이번 기업가치 제고 방안 공시는 단순히 주주환원 정책 발표가 아니라 정부가 기업 밸류업 프로그램의 기본 방향이자 가이드라인안의 원칙으로 제시한 '기업 스스로가 기업가치 제고를 위해 적합한 계획을 수립하고 이행하는 것을 이번 공시를 통해 가장 먼저 행동으로 보여주었다는 것에 큰 의미가 있다고 판단한다.

#### 주주환원정책 / 수익성 및 성장성 / 책임경영 및 투자자 소통 강화 계획

기업가치 제고 방안의 세부 내용으로는 1) 주주환원정책 강화, 2) 수익성 및 성장성 강화, 3) 책임경영 및 투자자 소통 강화를 제시했다. 주주환원 정책 강화를 위해서는 기 취득한 자기주식 약 210만주(발행주식의 약 8%)를 2024년~2026년 3개년에 걸쳐 소각할 계획이며, 목표 주주환원율은 이전에 공개한 2025년까지 별도순이익 기준 30% 이상으로 유지했다. 이후에는 3개년 단위 중기 주주환원 정책을 발표할 계획이다. 수익성 및 성장성 강화를 위해서는 저수익자산 수익률 제고 노력 등으로 향후 3년간 평균 ROE 목표를 15%로 설정했으며, 사업부문별 성장 전략도 제시했다. 책임경영 및 투자자 소통 강화를 위해서는 임직원 성과보수 체계를 ROE와 연계시키고 실적발표 컨퍼런스콜 정기 진행 및 투자자 미팅 확대 등의 방안을 제시했다.

#### 실적 개선 기대에 주주환원까지, 밸류업 프로그램 대장주로 Top Pick 유지

중시 거래대금 증가 및 금리 인하 기대 등으로 증권 업종의 업황 회복이 예상되는 가운데 키움증권은 브로커리지 비중이 높고 업종 내 가장 큰 우려 요인인 부동산 PF에 대한 익스포저도 낮아 실적 회복세가 두드러질 것으로 예상된다. 추가적으로, 작년 10월 24일 발간된 '키움증권 - 이익 훼손되지만 지배구조상 주주환원 확대 가능성'을 통해 언급한 것처럼 밸류업 프로그램 이전부터 자체적으로 주주환원 확대 의지가 강했던 것으로 판단한다. 강한 주주환원 의지를 기반으로 정부 정책에 걸맞는 계획을 발표하면서 밸류업 프로그램의 선봉장 역할을 하고 있다. 향후 중장기적으로 정책적인 수혜가 지속될 것으로 예상되며, 업종 내 최선호주로 유지한다.

## 도표 1. 3월 13일 공시된 키움증권의 기업가치 제고 방안

## 키움증권 기업가치 제고 방안

**1** 주주환원정책 강화**1. 자사주 소각 계획**

- 기취득 자기주식 2,095,345주(발행주식의 7.99%) 분할 소각 계획
- 2024년부터 2026년까지 매년 3월에 1/3씩 소각 계획

**2. 목표 주주환원을 제시**

- 2025년까지 주주환원을 30% 이상 유지(별도 당기순이익 기준)
- 2026년 이후 3개년 단위 중기 주주환원정책 발표

**2** 수익성 및 성장성 강화**1. ROE 개선 노력**

- 향후 3년간 평균 ROE 15% 목표(별도 재무제표 기준)
- 사업부문별 리스크 대비 이익 확대 방안 추구
- 저수익자산 수익률 제고 노력

**2. 사업부문별 성장 전략**

- WM: 금융상품 판매잔고 증대, AI 기반 자산관리 강화
- IB: 우량 딜 선택과 집중, IPO 빅딜 확대
- S&T: 리스크 관리 전제로 한 비즈니스 다각화
- 글로벌: 싱가포르 자산운용사 성공적 안착, 동남아, 북미 등 글로벌 거점 확대

**3** 책임경영 및 투자자 소통 강화**1. 책임경영 강화**

- 임직원 성과보수 체계 ROE와 연계
- 이사회에서 주주가치 제고 방안 정기적 점검 및 승인

**2. 투자자 소통 강화**

- 실적발표 컨퍼런스를 정기 진행, 국내외 투자자 미팅 확대

자료: 키움증권, 하나증권

도표 2. 2월 26일 공개된 정부의 기업 밸류업 지원방안 中

## 1 상장기업의 자발적 기업가치 제고

◇ 자율적으로 기업가치 제고 계획을 수립·이행하여 투자자와 소통하는 기업문화 확산 지원 ➡ 기업과 투자자가 상생·발전

### (1) 기업가치 제고 계획 수립·이행·소통

[개요] 코스피·코스닥 상장기업이 기업가치 제고 계획을 스스로 수립·이행

- (대상) 코스피·코스닥 상장기업 전체(23말 코스피 809사, 코스닥 1,598사)
- (개요) 기업이 자율적으로 ①기업가치 현황을 평가·분석\*하여, ②기업가치 제고 계획을 수립·공시·이행하고, ③주주와 소통

\* 기업상황에 적합한 지표(자본비용·자본수익성·시장평가 등)를 다면적으로 활용

[가이드라인] 공시 원칙·내용·방법에 대한 종합 가이드라인 제공

※ 이하 내용은 최종안이 아니며, 2차세미나·기업 의견수렴 등을 거쳐 보완추후 확정

- (기본원칙) 상장기업 ①스스로가 ②중·장기적 관점에서 기업가치 제고를 위해 ③각 기업에 적합한 계획을 수립하여 공시·이행
  - ① 가이드라인은 권고로서 자율적 사항이며, 인센티브 제공 등을 통해 상장기업의 자발적·적극적 참여를 유도
  - ② 중·장기 자본효율성과 기업가치 제고에 초점\*
    - \* 기업 성장전략 등 중장기 기업가치 상승을 위한 실행방안에 중점
  - ③ 가이드라인은 종합적 작성 지침에 해당하며, 각 기업이 특수성·경제여건·업종상황 등을 반영해 탄력적으로 수립·공시

자료: 금융위원회, 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

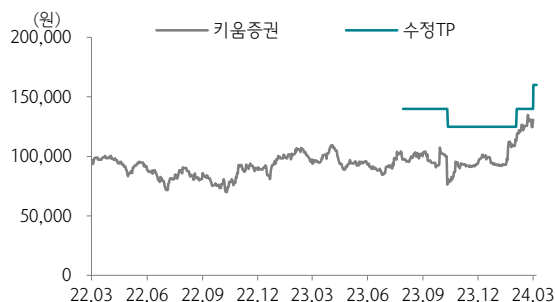
자료: 하나증권

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	3,000	4,000
증가율(YoY, %)					
배당성장 (%)	10.0	9.9	14.7	20.4	10.9
배당수익률 (%)	1.58	2.80	4.17	2.29	3.06

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 키움증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.14	BUY	160,000		
24.2.15	BUY	140,000	-10.15%	-3.71%
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 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 3월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 2024년 3월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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	93.46%	6.07%	0.47%	100%

\* 기준일: 2024년 03월 11일