

2024. 02. 15



## Company Analysis | 증권

Analyst 전배승

bsjun@ebestsec.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 (상향)	130,000 원
현재주가	112,900 원
상승여력	15.1 %

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

## Stock Data

KOSPI (2/14)	2,620.42 pt
시가총액	29,610 억원
발행주식수	26,227 천주
52 주 최고가/최저가	114,500 / 76,300
90 일 일평균거래대금	54.35 억원
외국인 지분율	25.1%
배당수익률(24.12E)	3.5%
BPS(24.12E)	197,510
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 18.0%
	6개월 14.1%
	12개월 0.2%
주주구성	다우기술 (외 7인) 41.4%
	국민연금공단 (외 1인) 11.5%
	Orbis Investment (외 16인) 10.0%

## Stock Price



## 키움증권 (039490)

## 예견된 실적 부진

## 4분기 실적은 부진했으나

23년 4분기 실적은 1,914억원 순손실을 기록했으나 시장예상 수준에 부합. 브로커리지와 IB수익 감소로 수수료이익이 전분기대비 21% 감소한데다 영풍제지 관련 약 4,000억원의 미수금 발생으로 기타영업이익이 급감했기 때문. 이자이익 규모 또한 3분기 수준에서 정체되고 운용이익 역시 23년 중 가장 낮은 수준을 기록하는 등 수치 뿐 아니라 내용 측면에서도 전반적으로 부진한 실적을 시현. 별도순이익은 -2,272억원으로 연결실적에 비해 부진했으며, 기타 자회사 가운데 저축은행의 합산순이익이 166억원으로 22년 1분기 이후 가장 높은 수준을 기록했고, 투자조합 및 펀드관련 순이익이 159억원에 달해 연결실적을 만회

## 24년 실적 턴어라운드 전망

연초 이후 거래대금 증가세가 이어지고 있고 하반기 국내외 금리인하 가능성을 감안하면 24년에는 증시여건 개선을 바탕으로 업황 및 실적회복 흐름이 예상됨. 지난해 일련의 사태로 인해 리테일 시장 내 지배력 약화 우려가 제기되었으나 4분기 중 국내 및 해외주식, 신용융자 전반의 점유율은 다행히 큰 변화가 없었음. 2024년 수수료와 이자이익 증대 및 추가 비용요인 소멸로 6,600억원 수준의 이익시현이 예상되며, 22~23년 대비 이익개선 및 수익성 제고가 가능할 전망

## 목표주가 4% 상향, 매수의견 유지

실적추정치 변경을 반영해 동사에 대한 목표주가를 기존 125,000원에서 130,000원으로 4% 상향하며 매수의견을 유지함. PBR 0.6배 미만의 현 주가는 예상 수익성 대비 저평가 영역으로 판단. 30%수준의 주주환원정책을 바탕으로 자사주 소각 등 적극적 주주환원 조치 또한 지속될 전망

## Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
순영업이익	1,835	1,269	1,160	1,497	1,611
영업이익	1,209	656	565	884	980
지배주주순이익	904	507	436	664	735
EPS (원)	31,659	18,351	15,837	24,116	26,695
증감률 (%)	11.5	-42.0	-13.7	52.3	10.7
BPS (원, adj.)	149,422	164,805	176,448	197,510	220,705
ROE (%)	24.9	11.6	9.0	12.9	12.9
ROA (%)	2.2	1.1	0.8	1.3	1.3
PER (x)	3.9	4.9	6.1	4.7	4.2
PBR (x)	0.83	0.54	0.54	0.57	0.51

주: IFRS 연결 기준

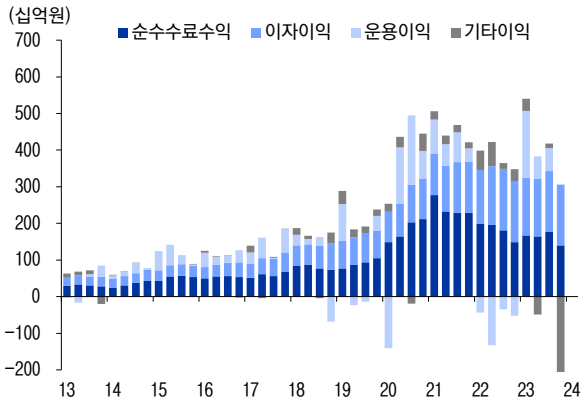
자료: 키움증권, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 키움증권 분기실적

(단위:십억원)	2022		2023P				2024E		
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	QoQ(%)	YoY(%)	1QE
<b>순영업수익</b>	329	296	540	334	418	-133	-	-	436
순수수료수익	181	149	167	165	177	140	-20.9	-5.8	166
수탁수수료	159	149	169	170	180	138	-23.3	-7.4	168
자산관리수수료	7	7	7	9	7	7	-2.2	-1.2	7
IB/기타수수료	74	52	57	54	63	55	-12.6	5.8	58
(수수료비용)	59	59	66	69	73	60	-17.7	0.9	67
순이자수익	167	165	157	158	165	165	-0.3	-0.3	162
상품운용손익	-35	-52	182	61	63	2	-	-	83
기타영업손익	16	33	34	-49	12	-440	-	-	25
판관비	150	159	151	153	146	144	-1.2	-9.1	156
영업이익	179	137	389	181	272	-277	-201.9	-302.6	280
세전이익	191	146	396	176	262	-248	-194.9	-269.8	285
<b>자배주주순이익</b>	123	134	292	133	203	-191	적전	적전	209

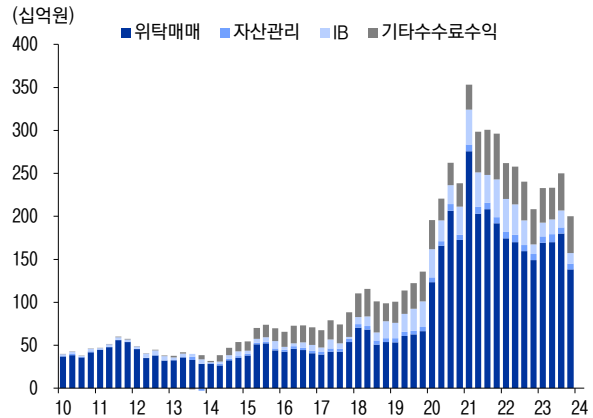
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 순영업수익 추이



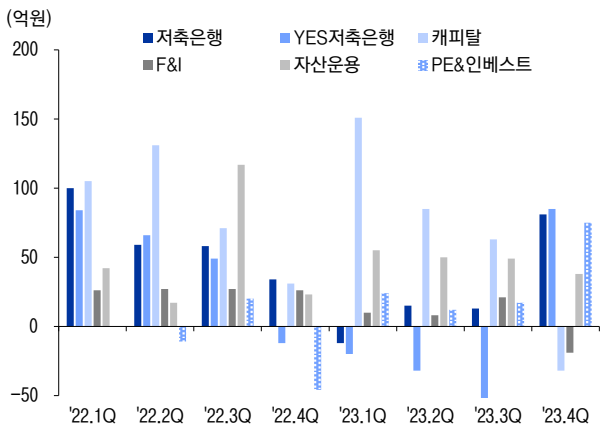
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 수수료수익 추이



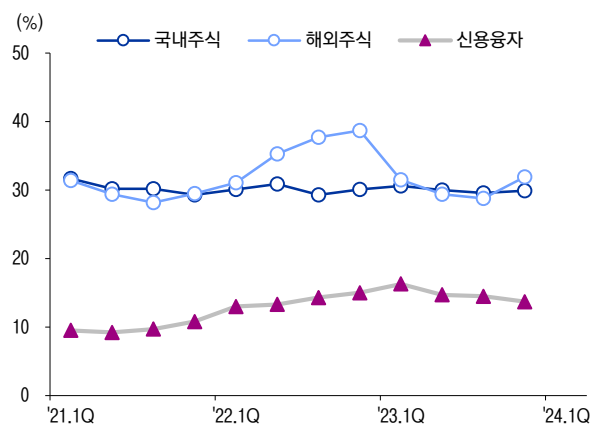
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 증권 제외 자회사 분기순이익 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 리테일 점유율 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 키움증권(039490)

### 손익계산서

(단위:십억원)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
<b>순영업수익</b>	<b>1,835</b>	<b>1,269</b>	<b>1,160</b>	<b>1,497</b>	<b>1,611</b>
순수수료수익	968	726	650	662	692
수탁수수료	880	653	658	670	693
자산관리수수료	30	30	30	27	28
IB업무수수료	156	113	65	71	81
기타수수료	182	171	164	168	175
(수수료비용)	281	242	267	274	285
순이자수익	516	638	645	661	706
상품운용손익	269	-264	308	75	110
기타영업손익	83	169	-443	99	104
판관비	626	612	595	613	631
인건비	226	223	196	202	208
물건비	400	389	399	411	423
<b>영업이익</b>	<b>1,209</b>	<b>656</b>	<b>565</b>	<b>884</b>	<b>980</b>
영업외손익	25	24	20	21	22
<b>세전이익</b>	<b>1,234</b>	<b>680</b>	<b>585</b>	<b>905</b>	<b>1,002</b>
법인세	324	172	144	240	265
(유료세율%)	26.3	25.3	24.7	26.5	26.5
당기순이익	910	508	441	665	736
<b>지배주주지분</b>	<b>904</b>	<b>507</b>	<b>436</b>	<b>664</b>	<b>735</b>
비지배주주지분	6	1	4	1	1

### 주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	31,659	18,351	15,837	24,116	26,695
BPS	149,422	164,805	176,448	197,510	220,705
DPS	3,500	3,000	2,650	3,910	4,380
<b>Valuation</b>					
PER	3.9	4.9	6.1	4.7	4.2
PBR	0.83	0.54	0.54	0.57	0.51
<b>수익성 및 효율성</b>					
ROE	24.9	11.6	9.0	12.9	12.9
ROA	2.2	1.1	0.8	1.3	1.3
순영업수익/총자산	4.4	2.7	2.3	2.8	2.9
영업이익/자기자본	33.0	14.9	11.5	17.1	17.0
수탁수수료/순영업수익	32.6	32.4	33.7	26.5	25.3
판관비/순영업수익	34.1	48.3	51.3	40.9	39.2

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

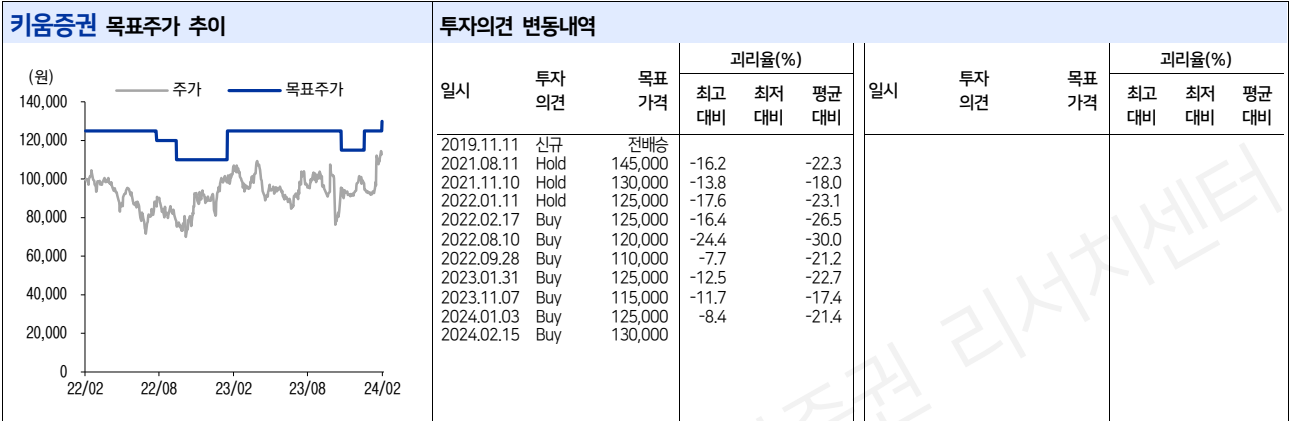
### 재무상태표

(단위:십억원)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
<b>총자산</b>	<b>45,301</b>	<b>48,037</b>	<b>52,046</b>	<b>54,156</b>	<b>56,351</b>
현금및예치금	16,320	12,691	14,301	14,882	15,486
유가증권	15,563	21,171	22,923	23,853	24,822
FV TPL	14,684	20,088	21,629	22,508	23,421
FV OCI	474	461	447	466	485
기타유가증권	404	621	846	880	916
파생상품	119	761	333	347	361
대출채권	9,403	10,204	10,694	11,128	11,580
유형자산	139	127	124	125	126
기타자산	3,758	3,082	3,672	3,821	3,976
<b>총부채</b>	<b>40,999</b>	<b>43,444</b>	<b>47,142</b>	<b>48,664</b>	<b>50,211</b>
예수부채	17,253	15,268	16,764	17,445	18,153
차입부채	15,027	17,721	20,026	20,446	20,848
기타부채	8,719	10,456	10,352	10,773	11,210
<b>자본총계</b>	<b>4,302</b>	<b>4,593</b>	<b>4,904</b>	<b>5,492</b>	<b>6,139</b>
지배주주지분	4,265	4,556	4,861	5,441	6,080
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
이익잉여금	3,132	3,536	3,859	4,459	5,099
기타자본	-51	-164	-183	-202	-203
비지배주주지분	37	37	43	51	60

### 주요재무지표

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
<b>성장성(%)</b>					
총자산증가율	20.5	6.0	8.3	4.1	4.1
예수부채증가율	20.0	-11.5	9.8	4.1	4.1
자기자본증가율	49.1	6.8	6.8	12.0	11.8
순영업수익증가율	24.9	-30.9	-8.6	29.1	7.6
영업이익증가율	24.8	-45.7	-14.0	56.6	10.8
순이익증가율	28.5	-43.9	-14.0	52.3	10.7
EPS증가율	11.5	-42.0	-13.7	52.3	10.7
BPS증가율	29.6	10.3	7.1	11.9	11.7
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	953.1	945.9	961.3	886.1	817.8
자기자본비율	9.5	9.6	9.4	10.1	10.9
재무레버리지	10.5	10.5	10.6	9.9	9.2
배당성향	10.0	14.7	15.0	14.6	14.7



**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	91.6% 8.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2023. 1. 1 ~ 2023. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)