

# 키움증권 (039490)

## 악재는 소멸, 주주환원 강화 여부가 관건

투자의견 BUY, 목표주가 145,000원 유지

4분기 지배주주순손실은 1,914억원으로 당사 추정치 1,554억원 손실 하회, 컨센서스 1,875억원 손실 부합. 증권 별도 손실은 2,272억원으로 추정치 1,772억원 손실 하회. 1) 영풍제지 관련 미수금 손실에 더불어 2) 총당금 전입액도 증가한 것으로 판단. 2023년 대규모 손실 인식에 따라 2024년에는 강한 이익 회복이 나타날 것으로 예상.

이제 관건은 주주환원 강화라고 판단. 당사는 동사가 4분기에 발생한 미수금 손실을 배당가능이익에 반영할 때 주주환원 강화 기간으로 공시한 2023~2025년에 안분할 것으로 예상하는데, 이 경우 매년 주주환원율을 적극적으로 확대하지 않으면 주주환원금액이 증가하지 않는다는 문제가 발생. 최근 동사 주가도 주주환원 강화에 대한 기대로 크게 상승한 만큼 적극적인 자사주 매입·소각이 필요하다는 판단. 투자의견 BUY와 목표주가 145,000원 유지.

순수수료이익 연결 -5.8% YoY, -20.9% QoQ, 별도 -2.8% YoY, -22.4% QoQ로 추정치 상회. 위탁매매 수수료수익은 추정치 상회, 자산관리 및 IB 수수료수익은 예상보다 양호.

이자손익 연결 -0.3% YoY, -0.3% QoQ, 별도 +3.9% YoY, +0.6% QoQ로 추정치 하회. 미수금 사태로 인한 대출채권 급감에도 유가증권 이자수익 증가로 방어.

트레이딩 및 상품손익 연결 21억원, 별도 710억원 이익으로 추정치 하회. 금융상품 평가 및 처분손실 증가에 기인.

기타손익 미수금 손실에 더불어 총당금 전입액까지 증가하면서 대규모 적자 시현.



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

**BUY (M)**

목표주가 **145,000원 (M)**

현재주가 (2/15) **115,800원**

상승여력 **25%**

시가총액 29,610억원

총발행주식수 29,044,979주

60일 평균 거래대금 55억원

60일 평균 거래량 54,809주

52주 고/저 114,500원 / 76,300원

외인지분율 25.13%

배당수익률 3.60%

주요주주 다우기술 외 5 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 21.8 22.2 6.5

상대 17.4 13.5 0.2

절대 (달러환산) 19.8 21.6 1.2

Quarterly earning Forecasts

(십억 원, %)

|         | 4Q23P | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|---------|-------|--------|-------|------|--------|
| 순영업수익   | -133  | N/A    | N/A   | -73  | N/A    |
| 영업이익    | -277  | N/A    | N/A   | -218 | N/A    |
| 세전이익    | -248  | N/A    | N/A   | -227 | N/A    |
| 연결순이익   | -191  | N/A    | N/A   | -202 | N/A    |
| 지배주주순이익 | -191  | N/A    | N/A   | -188 | N/A    |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억 원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2021A | 2022A | 2023P | 2024E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익    | 1,835 | 1,269 | 1,160 | 1,641 |
| 영업이익     | 1,209 | 656   | 565   | 1,040 |
| 지배순이익    | 904   | 507   | 436   | 744   |
| PER (배)  | 3.3   | 4.7   | 6.3   | 4.2   |
| PBR (배)  | 0.72  | 0.51  | 0.57  | 0.58  |
| ROE (%)  | 25.2  | 11.4  | 9.2   | 14.2  |
| ROA (%)  | 2.16  | 1.09  | 0.87  | 1.37  |

주: 2022년까지는 IFRS4+IAS39 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 1] 4 분기 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

|             | 기존 추정치 | 실적 잠정치 | 비고                                |
|-------------|--------|--------|-----------------------------------|
| 순영업수익       | -89    | -173   |                                   |
| 순수수료이익      | 114    | 125    | 위탁매매 수수료수익 추정치 상회, 자산관리 및 IB 는 하회 |
| 이자손익        | 127    | 120    | 대출채권 급감                           |
| 트레이딩 및 상품손익 | 85     | 71     |                                   |
| 기타손익        | -416   | -489   | 미수금 관련 손실 및 총당금 전입액 증가            |
| 판매비와관리비     | 111    | 103    |                                   |
| 영업이익        | -201   | -276   |                                   |
| 영업외수익       | 4      | 16     |                                   |
| 영업외비용       | 44     | 50     |                                   |
| 세전이익        | -241   | -310   |                                   |
| 법인세비용       | -64    | -83    |                                   |
| 당기순이익       | -177   | -227   |                                   |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 4 분기 연결 실적 리뷰 (단위: 십억원)

|             | 기존 추정치 | 실적 잠정치 | 비고           |
|-------------|--------|--------|--------------|
| 순영업수익       | -19    | -133   |              |
| 순수수료이익      | 130    | 140    |              |
| 이자손익        | 177    | 165    |              |
| 트레이딩 및 상품손익 | 84     | 2      |              |
| 기타손익        | -411   | -440   |              |
| 판매비와관리비     | 150    | 144    |              |
| 영업이익        | -169   | -277   |              |
| 영업외수익       | 4      | 53     | 유형자산 처분이익 증가 |
| 영업외비용       | 44     | 24     |              |
| 세전이익        | -209   | -248   |              |
| 법인세비용       | -55    | -59    |              |
| 연결당기순이익     | -154   | -189   |              |
| 지배주주순이익     | -155   | -191   |              |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

|         | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23P | 2022  | 2023P | 2024E |
|---------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익   | 540  | 334  | 418  | -133  | 1,269 | 1,160 | 1,641 |
| 영업이익    | 389  | 181  | 272  | -277  | 656   | 565   | 1,040 |
| 세전이익    | 396  | 176  | 262  | -248  | 680   | 585   | 1,025 |
| 연결당기순이익 | 292  | 133  | 204  | -189  | 508   | 441   | 753   |
| 지배주주순이익 | 292  | 133  | 203  | -191  | 507   | 436   | 744   |

자료: 유안타증권 리서치센터

키움증권 (039490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

|             | 2021  | 2022  | 2023P | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익       | 1,430 | 1,109 | 920   | 1,348 | 1,335 |
| 순수수료이익      | 907   | 655   | 591   | 552   | 519   |
| 수수료수익       | 1,170 | 880   | 841   | 797   | 749   |
| 위탁매매        | 875   | 650   | 656   | 632   | 575   |
| 자산관리        | 16    | 17    | 15    | 15    | 15    |
| IB 및 기타     | 279   | 213   | 170   | 151   | 159   |
| 수수료비용       | 263   | 225   | 250   | 245   | 230   |
| 이자손익        | 335   | 399   | 457   | 472   | 477   |
| 트레이딩 및 상품손익 | 110   | 1     | 357   | 276   | 292   |
| 기타손익        | 79    | 54    | -485  | 47    | 47    |
| 판매비와 관리비    | 481   | 463   | 448   | 454   | 468   |
| 영업이익        | 949   | 646   | 472   | 895   | 867   |
| 영업외수익       | 112   | 66    | 63    | 63    | 66    |
| 영업외비용       | 21    | 48    | 85    | 79    | 48    |
| 세전이익        | 1,040 | 663   | 451   | 879   | 885   |
| 법인세비용       | 268   | 170   | 113   | 232   | 234   |
| 당기순이익       | 772   | 493   | 338   | 647   | 651   |

|          | 2021   | 2022   | 2023P  | 2024E  | 2025E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 자산       | 37,944 | 39,369 | 43,353 | 48,053 | 53,421 |
| 현금 및 예치금 | 6,101  | 4,782  | 5,953  | 6,598  | 7,336  |
| 유가증권     | 24,393 | 27,549 | 29,795 | 33,025 | 36,714 |
| 대출채권     | 3,846  | 3,590  | 3,951  | 3,543  | 3,621  |
| 유형자산     | 75     | 73     | 68     | 76     | 84     |
| 무형자산     | 48     | 62     | 61     | 68     | 76     |
| 투자부동산    | 28     | 28     | 28     | 31     | 35     |
| 기타자산     | 3,452  | 3,286  | 3,496  | 4,712  | 5,556  |
| 부채       | 34,151 | 35,300 | 39,081 | 43,248 | 48,079 |
| 예수부채     | 14,291 | 11,318 | 13,199 | 14,607 | 16,239 |
| 차입부채     | 16,458 | 20,915 | 21,680 | 23,992 | 26,672 |
| 기타충당부채   | 2      | 9      | 33     | 36     | 41     |
| 이연법인세부채  | 4      | 22     | 0      | 0      | 0      |
| 기타부채     | 3,395  | 3,036  | 4,168  | 4,612  | 5,128  |
| 자본       | 3,793  | 4,069  | 4,273  | 4,805  | 5,342  |
| 자본금      | 145    | 145    | 145    | 145    | 145    |
| 자본잉여금    | 1,038  | 1,038  | 1,038  | 1,038  | 1,038  |
| 이익잉여금    | 2,636  | 3,025  | 3,250  | 3,784  | 4,321  |
| 기타자본     | -26    | -139   | -161   | -162   | -162   |

|             | 2021 | 2022 | 2023P | 2024E | 2025E |
|-------------|------|------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 구성    |      |      |       |       |       |
| 순수수료이익      | 63.4 | 59.1 | 64.3  | 41.0  | 38.9  |
| 수수료수익       | 81.8 | 79.3 | 91.4  | 59.1  | 56.1  |
| 위탁매매        | 61.2 | 58.6 | 71.3  | 46.8  | 43.1  |
| 자산관리        | 1.1  | 1.5  | 1.6   | 1.1   | 1.1   |
| IB 및 기타     | 19.5 | 19.2 | 18.5  | 11.2  | 11.9  |
| 이자손익        | 23.4 | 36.0 | 49.6  | 35.0  | 35.7  |
| 트레이딩 및 상품손익 | 7.7  | 0.1  | 38.8  | 20.5  | 21.9  |
| 기타손익        | 5.5  | 4.9  | -52.7 | 3.5   | 3.5   |
| 자산회전율       |      |      |       |       |       |
| 순수수료이익      | 2.39 | 1.66 | 1.36  | 1.15  | 0.97  |
| 수수료수익       | 3.08 | 2.23 | 1.94  | 1.66  | 1.40  |
| 위탁매매        | 2.31 | 1.65 | 1.51  | 1.31  | 1.08  |
| 자산관리        | 0.04 | 0.04 | 0.04  | 0.03  | 0.03  |
| IB 및 기타     | 0.73 | 0.54 | 0.39  | 0.31  | 0.30  |
| 이자손익        | 0.88 | 1.01 | 1.05  | 0.98  | 0.89  |
| 트레이딩 및 상품손익 | 0.29 | 0.00 | 0.82  | 0.57  | 0.55  |
| 기타손익        | 0.21 | 0.14 | -1.12 | 0.10  | 0.09  |

자료: Company data, 유안타증권

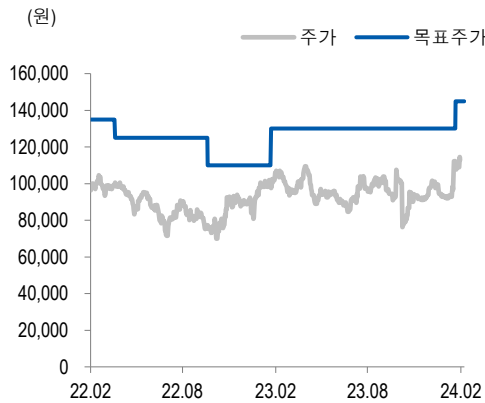
|             | 2021   | 2022   | 2023P  | 2024E  | 2025E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 순영업수익       | 1,835  | 1,269  | 1,160  | 1,641  | 1,653  |
| 순수수료이익      | 968    | 726    | 650    | 618    | 585    |
| 이자손익        | 516    | 638    | 645    | 659    | 648    |
| 트레이딩 및 상품손익 | 269    | -264   | 308    | 296    | 352    |
| 기타손익        | 83     | 169    | -443   | 67     | 67     |
| 판매비와 관리비    | 626    | 612    | 595    | 601    | 615    |
| 영업이익        | 1,209  | 656    | 565    | 1,040  | 1,037  |
| 영업외수익       | 91     | 66     | 113    | 63     | 66     |
| 영업외비용       | 66     | 42     | 92     | 79     | 48     |
| 세전이익        | 1,234  | 680    | 585    | 1,025  | 1,055  |
| 법인세비용       | 324    | 172    | 144    | 272    | 280    |
| 연결당기순이익     | 910    | 508    | 441    | 753    | 774    |
| 지배주주순이익     | 904    | 507    | 436    | 744    | 766    |
| 비지배주주순이익    | 6      | 1      | 4      | 9      | 9      |
| 자산          | 45,301 | 48,037 | 52,046 | 56,518 | 62,174 |
| 부채          | 40,999 | 43,444 | 47,142 | 50,976 | 55,988 |
| 자본          | 4,302  | 4,593  | 4,904  | 5,542  | 6,186  |

|             | 2021    | 2022    | 2023P   | 2024E   | 2025E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Valuation   |         |         |         |         |         |
| PBR         | 0.72    | 0.51    | 0.57    | 0.58    | 0.52    |
| PER         | 3.3     | 4.7     | 6.3     | 4.2     | 4.1     |
| 배당수익률       | 3.3     | 3.6     | 4.0     | 3.5     | 3.5     |
| 주당지표        |         |         |         |         |         |
| BPS         | 149,422 | 164,805 | 175,825 | 198,913 | 222,204 |
| EPS         | 32,784  | 17,920  | 15,729  | 27,299  | 28,099  |
| DPS         | 3,500   | 3,000   | 4,000   | 4,000   | 4,000   |
| 성장성         |         |         |         |         |         |
| BPS 성장률     | 30.9    | 10.3    | 6.7     | 13.1    | 11.7    |
| EPS 성장률     | 8.1     | -45.3   | -12.2   | 73.6    | 2.9     |
| 수익성         |         |         |         |         |         |
| ROE         | 25.2    | 11.4    | 9.2     | 14.2    | 13.1    |
| ROA         | 2.16    | 1.09    | 0.87    | 1.37    | 1.29    |
| 비용/수익비율     | 33.6    | 41.8    | 48.7    | 33.6    | 35.1    |
| 영업이익률       | 65.9    | 51.7    | 48.7    | 63.4    | 62.8    |
| 세전이익률       | 67.3    | 53.6    | 50.5    | 62.5    | 63.8    |
| 순이익률        | 49.2    | 40.0    | 37.6    | 45.3    | 46.3    |
| 재무레버리지 (별도) | 10.0    | 9.7     | 10.1    | 10.0    | 10.0    |

|             | 2021 | 2022  | 2023P | 2024E | 2025E |
|-------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 구성    |      |       |       |       |       |
| 순수수료이익      | 52.7 | 57.2  | 56.0  | 37.7  | 35.4  |
| 이자손익        | 28.1 | 50.3  | 55.6  | 40.2  | 39.2  |
| 트레이딩 및 상품손익 | 14.7 | -20.8 | 26.6  | 18.1  | 21.3  |
| 기타손익        | 4.5  | 13.3  | -38.2 | 4.1   | 4.1   |
| 자산회전율       |      |       |       |       |       |
| 순수수료이익      | 2.14 | 1.51  | 1.25  | 1.09  | 0.94  |
| 이자손익        | 1.14 | 1.33  | 1.24  | 1.17  | 1.04  |
| 트레이딩 및 상품손익 | 0.59 | -0.55 | 0.59  | 0.52  | 0.57  |
| 기타손익        | 0.18 | 0.35  | -0.85 | 0.12  | 0.11  |

|         | 2021   | 2022   | 2023P  | 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   | 26.1   | 15.3   | 14.9   |
| 보통주배당성향 | 10.0   | 14.7   | 22.8   | 13.3   | 13.0   |
| 우선주배당성향 | 1.6    | 2.9    | 3.4    | 2.0    | 1.9    |

키움증권 (039490) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2024-02-16 | BUY   | 145,000 | 1년        |         |              |
| 2024-02-05 | BUY   | 145,000 | 1년        |         |              |
| 2023-02-06 | BUY   | 130,000 | 1년        | -26.12  | -13.69       |
| 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 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0          |
| Buy(매수)        | 88.1       |
| Hold(중립)       | 11.9       |
| Sell(비중축소)     | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2024-02-15

※해의 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.