NH투자증권

# 키움증권 (039490.KS)

## 이미 주주환원책을 공시한 증권사

**총선 이후 밸류업 프로그램 시행여부 불확실성이 높아지며 금융주 전반 차익실현 매물 출회. 다만 동사는 작년부터 시장의 기대치를 상회하는 주주환원책을 명문화하였고 계획대로 실행 예정. 차선호주 유지**

Analyst 윤유동
02)768-7563, yd.yoon@nhqv.com

### 성장주와 배당주 매력을 동시에 겸비

키움증권은 작년과 올해 공시를 통해 1) 2023~2025년 별도 당기순이익 기준 주주환원율 30% 이상 2) 기취득 자사주 약 200만주(발행주식의 7.99%) 2024~2026년까지 매년 3월에 1/3씩 소각 3) 별도기준 향후 3년간 평균 ROE 15%를 달성하겠다는 의지 보임

동사 주주환원율 계산 시 신규 자사주 매입은 포함되나 소각분은 제외. 이는 타사와 차별화되는 포인트. 향후 신규 자사주 취득 계획은 미정이나 전부 현금배당 가정 시 수익률은 6.3%

### 분기 2,000억원대 체력 회복

1Q24 연결 지배순익 2,101억원(-27.9% y-y, 흑전 q-q)으로 컨센 상회 예상

브로커리지 손익 1,363억원(+13.6% y-y, +37.9% q-q) 추정. 국내 일평균 거래대금 21조원(1Q23 18조원)으로 양호하였고 동사 신용잔고 3.3조원(4Q23 2.9조원)으로 증가. 주식시장 상승과 함께 PI 부문도 호조

기타부문은 보유 투자펀드로부터 배당금 약 200억원 인식 예정. 홍콩H지수 관련 ELS 고객 손실은 100억원 미만이며 실적 내 인식 계획은 없음. PF 익스포저도 1조원 미만으로 연간 충당금 적립 가능성도 매우 제한적

**키움증권 1분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)** (단위: 십억원, %)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24E | | | | | 2Q24F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 예상치 | y-y | q-q | 기존 추정 | 컨센서스 | |
| 순영업수익 | 540 | 334 | 418 | -133 | 437 | *-19.1* | *흑전* | 397 | 406 | 416 |
| 영업이익 | 389 | 181 | 272 | -277 | 274 | *-29.5* | *흑전* | 239 | 250 | 227 |
| 세전이익 | 396 | 176 | 262 | -248 | 277 | *-30.0* | *흑전* | 242 | 274 | 230 |
| (지배)순이익 | 292 | 133 | 203 | -191 | 210 | *-27.9* | *흑전* | 183 | 193 | 174 |

자료: 키움증권, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

**Buy (유지)**

| | |
|---|---|
| **목표주가** | **180,000원 (유지)** |
| **현재가** ('24/4/18) | **126,400원** |
| **업종** | 증권 |
| KOSPI / KOSDAQ | 2,637.70 / 855.65 |
| 시가총액(보통주) | 3,123.6십억원 |
| 발행주식수(보통주) | 25.5백만주 |
| 52주 최고가('24/3/5) | 134,800원 |
| 최저가('23/10/23) | 76,300원 |
| 평균거래대금(60일) | 10.1십억원 |
| 배당수익률(2024E) | 6.3% |
| 외국인지분율 | 25.8% |
| **주요주주** | |
| 다우기술 외 7 인 | 41.4% |
| 국민연금공단 | 11.8% |

| 주가상승률 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대수익률 (%) | 29.3 | 16.8 | 11.2 |
| 상대수익률 (%p) | 21.9 | 11.2 | 10.8 |

| | 2023 | 2024E | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|
| **순영업수익** | 1,160 | 1,660 | 1,755 | 1,941 |
| **판관비** | 595 | 693 | 755 | 851 |
| ***판관비율*** | *51.3* | *41.7* | *43.0* | *43.9* |
| **영업이익** | 565 | 967 | 999 | 1,090 |
| **지배순이익** | 436 | 741 | 768 | 834 |
| ***증감률*** | *-14.0* | *69.8* | *3.7* | *8.6* |
| **EPS** | 15,892 | 27,177 | 28,185 | 30,599 |
| **PER** | 6.3 | 4.7 | 4.5 | 4.1 |
| **PBR** | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| **ROA** | 0.9 | 1.4 | 1.3 | 1.4 |
| **ROE** | 9.3 | 14.3 | 13.3 | 13.1 |
| **DPS** | 3,000 | 8,000 | 8,000 | 8,000 |
| **배당성향** | 20.2 | 28.4 | 27.4 | 25.2 |

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## Summary

키움증권은 2000년 키움닷컴증권으로 창립, 2004년 코스닥 상장, 2007년 키움증권으로 사명 변경 후 2009년 코스피 이전상장. 최대주주는 다우기술(지분율 41%)이며, 키움인베스트먼트(96.6%), 키움투자자산운용(100%), 키움저축은행(100%) 등 지분 보유. 리테일 브로커리지 부문에 강점을 지닌 회사이며 주식중개 시장 점유율은 30%대 유지

### Share price drivers/Earnings Momentum

- 거래대금 및 신용융자잔고 증가
- 증시 회전율 상승
- 금융상품 판매 증가

### Downside Risk

- 글로벌 증시 변동성 확대에 따른 지수 하락
- 한국 기준금리 추가 인상
- 투자심리 악화 지속

### Cross valuations

(단위: 배, %)

| Company | PER | | PBR | | ROE | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2024E | 2025F | 2024E | 2025F | 2024E | 2025F |
| 미래에셋증권 | 6.6 | 5.5 | 0.4 | 0.3 | 5.7 | 6.5 |
| 삼성증권 | 4.9 | 4.6 | 0.5 | 0.4 | 9.5 | 9.5 |
| 한국금융지주 | 4.2 | 4.1 | 0.4 | 0.4 | 10.1 | 10.1 |
| CITIC Securities | 12.1 | 10.9 | 0.9 | 0.9 | 8.2 | 8.7 |
| JPMorgan Chase | 11.1 | 11.0 | 1.6 | 1.5 | 14.9 | 14.3 |

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

### Historical valuations

(단위: 배, %)

| Valuations | 2022 | 2023 | 2024E | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| PER | 4.7 | 6.3 | 4.7 | 4.5 | 4.1 |
| PBR | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| ROA | 1.1 | 0.9 | 1.4 | 1.3 | 1.4 |
| ROE | 11.5 | 9.3 | 14.3 | 13.3 | 13.1 |
| 배당성향 | 17.6 | 20.2 | 28.4 | 27.4 | 25.2 |

자료: NH투자증권 리서치본부

### Historical Key financials

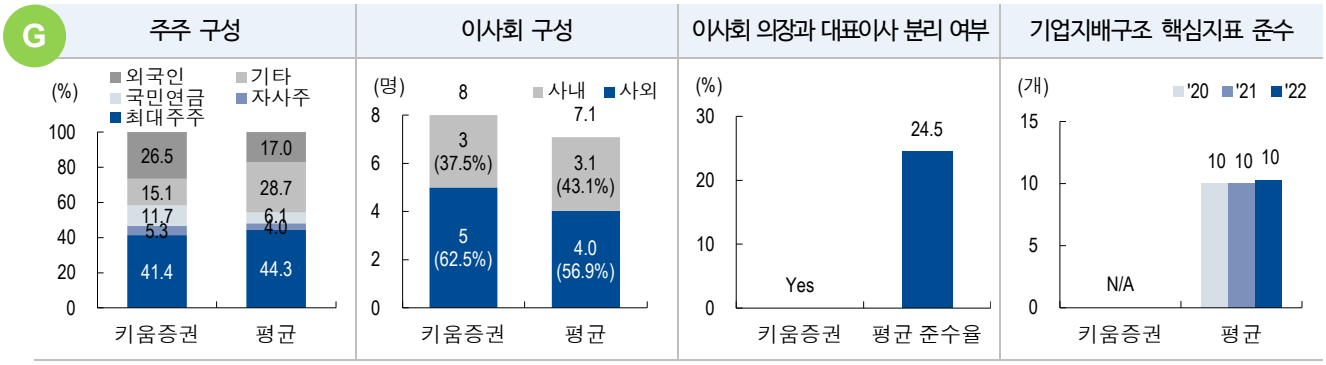
(단위: 십억원, %)

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **순영업수익** | **466** | **474** | **589** | **618** | **865** | **1,459** | **1,835** | **1,269** | **1,160** |
| 수수료손익 | 209 | 215 | 235 | 323 | 363 | 728 | 968 | 726 | 650 |
| 이자손익 | 121 | 138 | 183 | 242 | 302 | 389 | 516 | 638 | 645 |
| 트레이딩 및 기타 | 137 | 120 | 171 | 53 | 200 | 343 | 352 | -91 | -122 |
| **판매관리비** | **225** | **243** | **273** | **329** | **391** | **505** | **626** | **612** | **595** |
| **영업이익** | **241** | **231** | **316** | **289** | **474** | **955** | **1,209** | **656** | **565** |
| 영업외손익 | 8 | 5 | 7 | -8 | 19 | 15 | 25 | 24 | 20 |
| **세전이익** | **250** | **236** | **323** | **281** | **492** | **970** | **1,234** | **680** | **585** |
| **지배순이익** | **190** | **180** | **240** | **193** | **363** | **694** | **904** | **507** | **436** |
| EPS(원) | 8,584 | 8,142 | 10,870 | 8,137 | 14,429 | 27,801 | 33,740 | 18,058 | 15,892 |
| BPS(원) | 49,913 | 56,278 | 68,988 | 80,397 | 89,743 | 114,155 | 149,422 | 164,805 | 178,306 |
| DPS(원) | 700 | 850 | 1,300 | 1,500 | 2,000 | 3,000 | 3,500 | 3,000 | 3,000 |
| ROE (%) | 18.8 | 15.3 | 17.4 | 10.8 | 17.0 | 27.3 | 25.4 | 11.5 | 9.3 |
| ROA (%) | 3.5 | 2.4 | 2.3 | 1.3 | 1.7 | 2.3 | 2.2 | 1.1 | 0.9 |
| 배당성향(%) | | 10 | 12 | 17 | 12 | 11 | 12 | 18 | 20 |
| 배당수익률(%) | 1.1 | 1.2 | 1.5 | 1.9 | 2.5 | 2.4 | 3.3 | 3.6 | 3.0 |

자료: 키움증권, NH투자증권 리서치본부

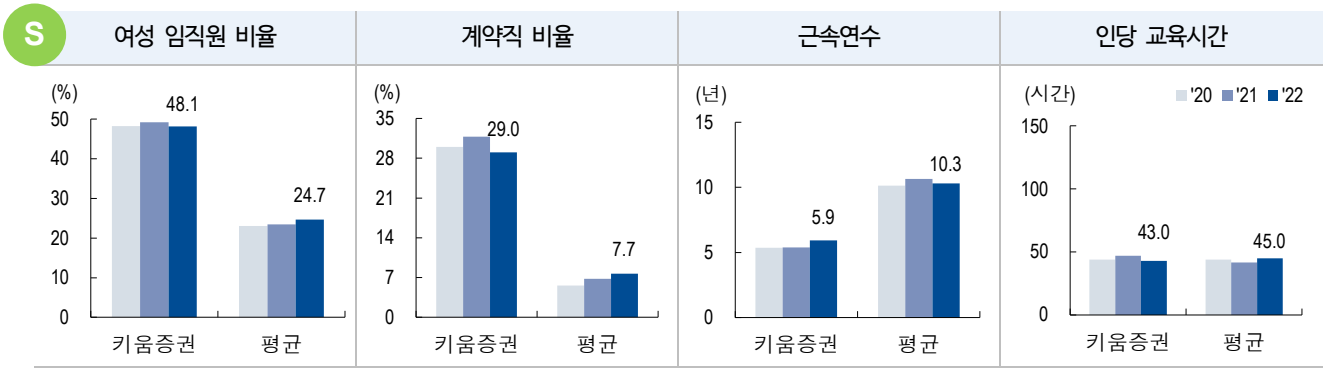
## ESG Index & Event

### G



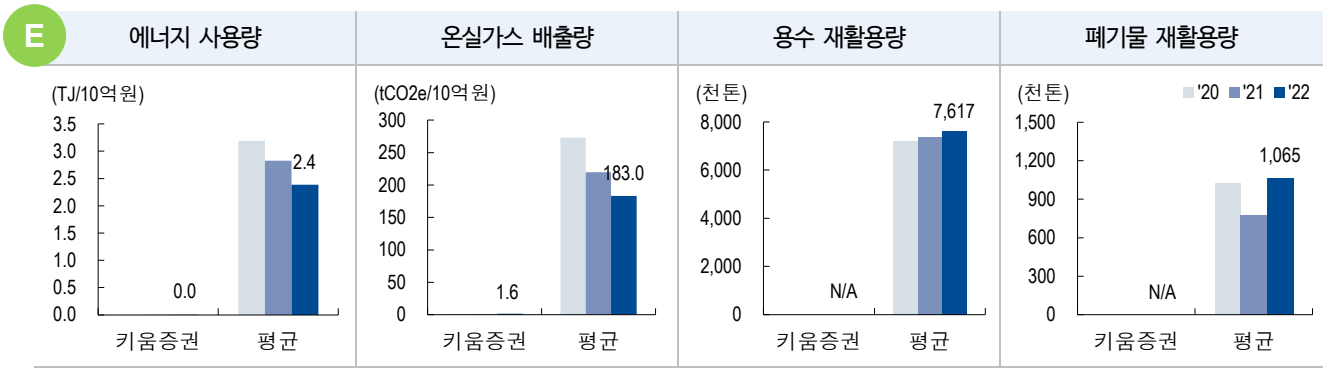

주1: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 191개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 키움증권, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

### S




주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: 키움증권, NH투자증권 리서치본부

### E




주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: 키움증권, NH투자증권 리서치본부

### ESG Event

| | | |
|---|---|---|
| E | 2018.9 | - 스페인 태양광 발전소 9곳에 2,800억 규모 채권 투자 |
| S | 2020.9 | - 키움증권 HTS에서 일부 개인 투자자가 보유한 테슬라 주식 자동 매도되는 사고 발생 |
| | 2020.4 | - 키움증권 마이너스 유가관련 HTS 전산오류로 투자자 손실 발생. 합의 난항에 따라 투자자들 일부 소송 준비 |
| G | 2023.5 | - SG증권發 주가 폭락 사태와 관련해 다우키움그룹 김익래 회장 사퇴 |
| | 2019.5 | - 금융지주회사법 및 카카오뱅크 대주주 적격성 심사 리스크로 보유 카카오뱅크 지분 대부분 카카오 및 한투밸류에 매각 |

자료: 키움증권, NH투자증권 리서치본부

표1. 키움증권 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

| | | 2023 | 2024E | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| 순영업수익 | - 수정 후 | 1,160 | 1,660 | 1,755 | 1,941 |
| | - 수정 전 | | 1,640 | 1,763 | 1,939 |
| | - 변동률 | | 1.2 | -0.5 | 0.1 |
| 세전이익 | - 수정 후 | 585 | 979 | 1,015 | 1,102 |
| | - 수정 전 | | 963 | 1,023 | 1,100 |
| | - 변동률 | | 1.7 | -0.7 | 0.2 |
| (지배지분)순이익 | | 436 | 741 | 768 | 834 |
| EPS | - 수정 후 | 15,892 | 27,177 | 28,185 | 30,599 |
| | - 수정 전 | | 26,717 | 28,389 | 30,544 |
| | - 변동률 | | 1.7 | -0.7 | 0.2 |
| PER | | 6.3 | 4.7 | 4.5 | 4.1 |
| PBR | | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| ROE | | 9.3 | 14.3 | 13.3 | 13.1 |

주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준;
주2: 이전 추정치에서는 신규 자사주 매입을 가정하였으나 이번 추정치에서는 고려하지 않음
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 키움증권 분기 및 연간 실적 전망 (단위: 십억원, 배, %)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24E | 2Q24F | 2023 | 2024E | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 순영업수익 | 540 | 334 | 418 | -133 | 437 | 416 | 1,160 | 1,660 | 1,755 |
| 수수료손익 | 167 | 165 | 177 | 140 | 182 | 181 | 650 | 733 | 789 |
| 브로커리지 | 120 | 121 | 130 | 99 | 136 | 135 | 470 | 548 | 596 |
| IB | 13 | 10 | 10 | 5 | 10 | 9 | 38 | 36 | 37 |
| WM | 29 | 31 | 33 | 34 | 33 | 34 | 128 | 137 | 144 |
| 이자손익 | 157 | 158 | 165 | 165 | 148 | 144 | 645 | 584 | 653 |
| 트레이딩 및 기타손익 | 220 | 14 | 79 | -435 | 110 | 95 | -122 | 355 | 325 |
| 판매관리비 | 151 | 153 | 146 | 144 | 163 | 189 | 595 | 693 | 755 |
| 영업이익 | 389 | 181 | 272 | -277 | 274 | 227 | 565 | 967 | 999 |
| 영업외손익 | 7 | -5 | -10 | 29 | 3 | 3 | 20 | 12 | 16 |
| 세전이익 | 396 | 176 | 262 | -248 | 277 | 230 | 585 | 979 | 1,015 |
| 당기순이익 | 292 | 133 | 204 | -189 | 211 | 176 | 441 | 746 | 774 |
| 지배주주순이익 | 292 | 133 | 203 | -191 | 210 | 174 | 436 | 741 | 768 |
| 자산 | 52,412 | 52,058 | 50,913 | 52,046 | 52,887 | 53,794 | 52,046 | 55,652 | 59,370 |
| 부채 | 47,636 | 47,144 | 45,786 | 47,142 | 47,860 | 48,591 | 47,142 | 50,089 | 53,245 |
| 자본 | 4,776 | 4,914 | 5,127 | 4,904 | 5,027 | 5,203 | 4,904 | 5,563 | 6,126 |
| 지배주주 | 4,737 | 4,875 | 5,086 | 4,861 | 4,983 | 5,157 | 4,861 | 5,513 | 6,072 |
| PER | 2.4 | 4.6 | 3.2 | - | 4.1 | 4.9 | 6.3 | 4.7 | 4.5 |
| PBR | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| ROE | 25.1 | 11.1 | 16.3 | -15.4 | 17.1 | 13.8 | 9.3 | 14.3 | 13.3 |

자료: 키움증권, NH투자증권 리서치본부 전망

## Statement of comprehensive income

| (십억원) | 2023/12A | 2024/12E | 2025/12F | 2026/12F |
|---|---|---|---|---|
| **순영업수익** | **1,160** | **1,660** | **1,755** | **1,941** |
| 수수료손익 | 650 | 733 | 789 | 830 |
| 브로커리지 | 470 | 548 | 596 | 629 |
| IB | 38 | 36 | 37 | 39 |
| WM | 128 | 137 | 144 | 151 |
| 이자손익 | 645 | 584 | 653 | 688 |
| 트레이딩 및 기타손익 | -122 | 355 | 325 | 435 |
| 판매관리비 | 595 | 693 | 755 | 851 |
| **영업이익** | **565** | **967** | **999** | **1,090** |
| 영업외손익 | 20 | 12 | 16 | 12 |
| 세전이익 | 585 | 979 | 1,015 | 1,102 |
| 법인세 | 144 | 233 | 242 | 262 |
| 당기순이익 | 441 | 746 | 774 | 840 |
| **지배순이익** | **436** | **741** | **768** | **834** |
| 비지배지분 순이익 | 4 | 5 | 5 | 5 |

## Valuations/profitability/stability

| | 2023/12A | 2024/12E | 2025/12F | 2026/12F |
|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **52,046** | **55,652** | **59,370** | **63,380** |
| 현금 및 예치금 | 6,593 | 6,897 | 7,347 | 7,843 |
| FVPL | 29,660 | 31,201 | 33,252 | 35,495 |
| FVOCI | 447 | 476 | 507 | 542 |
| AC | 14,360 | 15,414 | 16,444 | 17,554 |
| **부채총계** | **47,142** | **50,089** | **53,245** | **56,625** |
| 예수부채 | 16,764 | 18,045 | 19,430 | 20,930 |
| 차입부채 | 20,026 | 20,839 | 21,685 | 22,565 |
| 기타부채 | 10,352 | 11,206 | 12,129 | 13,129 |
| **지배주주자본** | **4,861** | **5,513** | **6,072** | **6,695** |
| 자본금 | 145 | 145 | 145 | 145 |
| 자본잉여금 | 1,039 | 1,039 | 1,039 | 1,039 |
| 이익잉여금 | 3,859 | 4,512 | 5,070 | 5,694 |
| 자본조정 | -184 | -184 | -184 | -184 |
| 기타포괄손익누계액 | 1 | 1 | 1 | 1 |

## Statement of financial position

| (십억원) | 2023/12A | 2024/12E | 2025/12F | 2026/12F |
|---|---|---|---|---|
| 순영업수익 | -9% | 43% | 6% | 11% |
| 브로커리지 | -1% | 16% | 9% | 5% |
| IB | -67% | -5% | 2% | 4% |
| WM | -1% | 7% | 5% | 5% |
| 이자손익 | 1% | -9% | 12% | 5% |
| 트레이딩 및 기타 | 적지 | 흑전 | -8% | 34% |
| 지배순이익 | -14% | 70% | 4% | 9% |
| 판관비/순영업수익 | 51% | 42% | 43% | 44% |
| 레버리지비율 | 1,008% | 963% | 945% | 925% |

주: K-IFRS 연결기준임. 과거 결산기 주가지표는 해당 결산기말 종가 기준임

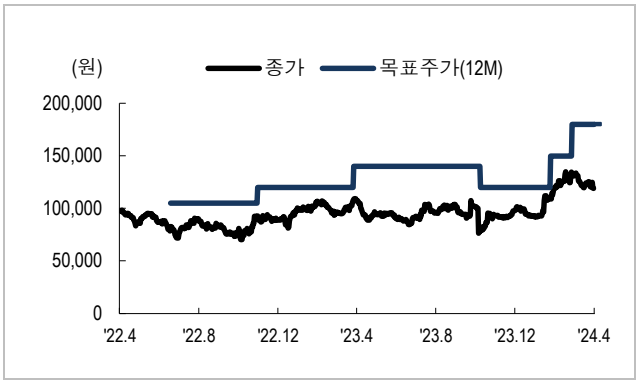
## Cash flow statement

| (십억원) | 2023/12A | 2024/12E | 2025/12F | 2026/12F |
|---|---|---|---|---|
| EPS (원) | 15,892 | 27,177 | 28,185 | 30,599 |
| BPS (원) | 178,306 | 202,253 | 222,725 | 245,611 |
| DPS (원) | 3,000 | 8,000 | 8,000 | 8,000 |
| PER (배) | 6.3 | 4.7 | 4.5 | 4.1 |
| PBR (배) | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| ROE (%) | 9.3 | 14.3 | 13.3 | 13.1 |
| ROA (%) | 0.9 | 1.4 | 1.3 | 1.4 |
| 배당성향 (%) | 20.2 | 28.4 | 27.4 | 25.2 |
| 보통주배당수익률 (%) | 3.0 | 6.3 | 6.3 | 6.3 |

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

| 제시일자 | 투자의견 | 목표가 | 괴리율 (%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최저/최고 |
| 2024.03.15 | Buy | 180,000원(12개월) | - | - |
| 2024.02.11 | Buy | 150,000원(12개월) | -16.9% | -10.1% |
| 2023.10.26 | Buy | 120,000원(12개월) | -21.3% | -6.5% |
| 2023.04.13 | Buy | 140,000원(12개월) | -31.6% | -21.9% |
| 2022.11.16 | Buy | 120,000원(12개월) | -19.8% | -10.4% |
| 2022.07.05 | Buy | 105,000원(12개월) | -22.8% | -11.8% |

키움증권 (039490.KS)




## 종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 3월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

| Buy | Hold | Sell |
|---|---|---|
| 82.4% | 17.6% | 0.0% |

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '키움증권'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.