

키움증권 (039490/KS)

국내 증시 부진을 상쇄하는 해외주식 경쟁력

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 157,000 원(유지)

현재주가: 117,000 원

상승여력: 34.2%



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

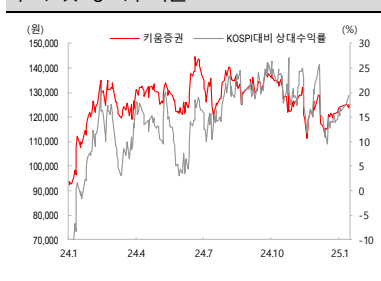
Company Data

발행주식수	2,553 만주
시가총액	3,193 십억원
주요주주	
다우기술(외6)	42.36%
국민연금공단	13.10%

Stock Data

주가(25/02/05)	117,000 원
KOSPI	2,2509.27 pt
52주 최고가	144,600 원
52주 최저가	107,700 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 지배순이익 1,461억원(+흑자전환 YoY) 기록

키움증권의 4Q24 지배순이익은 1,461억원(+흑자전환 YoY)로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했다. 증권 별도 순이익은 1,535억원(+흑자전환 YoY)으로 당사 추정치에 부합하는 실적을 기록했으나 부동산 PF 관련 손실 등 영향으로 키움 Yes 저축은행 등 자회사 실적이 다소 부진한 모습을 보임에 따라 연결 실적이 다소 부진함에 따라 전반적인 추정치를 하회하는 실적을 기록한 것으로 판단한다. 부동산 PF 2 차 사업성 평가 등에 따라 보수적인 평가가 이루어지며 저축은행 등의 손실이 확대되었으나 1) 신규 브릿지론 취급을 제한하고 있으며 2) 부실 자산 매각에 따른 충당금 환입 등이 나타날 수 있을 것으로 예상되는 만큼 향후 관련 부담은 점진적으로 완화될 전망이다. 증권 별도 기준 실적은 전반적으로 양호했다. BK 수수료의 경우 국내 증시 부진 영향으로 거래대금이 위축되며 국내 위탁매매수수료 수입이 656억원(-4.8% YoY)으로 감소했지만 해외 투자 수요 증가에 힘입어 해외 위탁매매수수료 수입이 794억원(+228.1% YoY)으로 큰 폭 증가함에 따라 1,323억원(+43.8% YoY)의 안정적인 실적을 기록했다. IB 수수료도 인수금융 중심 딜 확대, 우량 사업장 중심 PF 취급 등 영향으로 437억원(+178.9% YoY)의 견조한 실적을 기록하며 안정적인 이익 개선세가 지속되었다. 안정적인 탑라인을 바탕으로 태양광 포트폴리오 등 충당금 약 120억원, 성과급 지급 등으로 인한 판관비 증가 등 영향을 상쇄했다고 판단한다.

2차 밸류업 공시 등 향후 이벤트에 주목

동사는 1Q25 중 2 차 밸류업 공시를 통해 기존 밸류업 공시에서 지적되었던 요인을 보완하고 전반적인 주주환원 방법론에 대한 가시성을 제고할 계획이다. 또한 동사는 연내 단기금융업 인가 취득을 통한 발행어음 사업 진출, 퇴직연금 서비스 개시 추진 등 신규 사업 확대 및 해외주식 브로커리지 부문의 강화 등 전반적인 사업 역량 강화를 추진하고 있다. 전반적인 펀더멘털 부문의 강화 및 주주환원 측면의 매력 제고에 기반한 Upside 를 기대해볼 수 있다고 판단하며 이전 대비 낮아진 국내 증시 거래대금에 대한 민감도를 감안했을 때 우려 요인은 작아졌다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	1,835	1,269	1,160	1,846	1,847	1,902
영업이익	십억원	1,209	656	565	1,098	1,096	1,125
순이익(지배주주)	십억원	904	507	436	835	817	837
EPS(계속사업)	원	34,654	19,322	16,748	32,613	34,315	35,165
PER	배	3.1	4.3	5.9	3.6	3.6	3.6
PBR	배	0.66	0.48	0.54	0.53	0.55	0.51
배당성향	%	11.5	17.6	20.2	24.6	20.7	20.1
ROE	%	25.6	11.5	9.4	16.0	13.9	13.0

키움증권 - 연결 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	-132.6	504.7	492.1	445.7	403.4	472.9	-9.5	흑전
수수료손익	140.2	185.7	211.1	194.8	212.2	206.1	8.9	51.3
Brokerage	98.8	125.8	129.5	132.6	143.0	132.8	7.9	44.7
WM	34.3	29.2	29.4	26.8	29.8	30.1	11.5	-13.0
IB	14.7	39.5	54.3	36.6	40.9	43.7	11.9	178.9
기타	-7.6	-8.8	-2.1	-1.1	-1.7	-0.6	적지	적지
이자손익	164.8	146.9	160.1	140.3	176.3	178.8	25.7	7.0
트레이딩 및 기타	-437.6	172.1	121.0	110.6	15.0	88.1	-86.4	흑전
판매관리비	144.4	167.0	179.8	177.7	223.2	172.1	25.6	54.6
영업이익	-277.0	337.7	312.3	268.0	180.2	300.8	-32.7	흑전
세전이익	-248.3	337.9	306.2	273.6	174.7	300.8	-36.1	흑전
당기순이익	-189.2	244.8	232.1	211.6	146.3	225.6	-30.9	흑전
지배지분순이익	-191.4	245.5	231.7	211.7	146.1	225.4	-31.0	흑전
자산	52,046	52,291	51,596	57,155	55,688	55,995	-2.6	7.0
부채	47,142	47,233	46,302	51,671	50,057	50,343	-3.1	6.2
자본	4,904	5,057	5,294	5,484	5,632	5,652	2.7	14.8
ROE(%)	-15.2	19.8	18.1	15.8	10.6	16.1	-5.2	25.8

자료: 키움증권, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	수정 후	1,160	1,846	1,847	1,902
	수정 전		1,843	1,717	1,806
	증감률(%)		0.2	7.6	5.3
영업이익	수정 후	565	1,098	1,096	1,125
	수정 전		1,158	1,023	1,084
	증감률(%)		-5.2	7.1	3.8
세전이익	수정 후	585	1,092	1,090	1,118
	수정 전		1,157	1,030	1,090
	증감률(%)		-5.6	5.8	2.5
지배지분 순이익	수정 후	436	835	817	837
	수정 전		869	773	818
	증감률(%)		-3.9	5.6	2.4

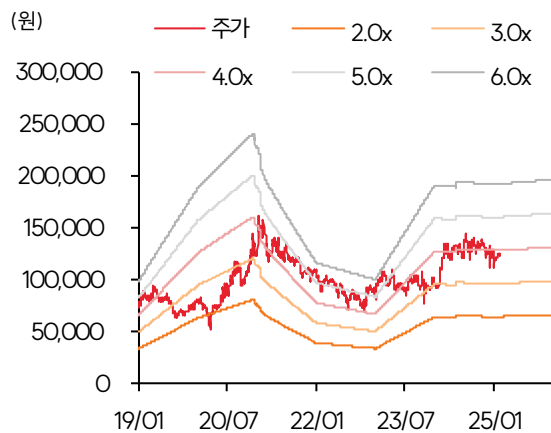
자료: 키움증권, SK 증권 추정

키움증권 - 별도 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	% QoQ	% YoY
순영업수익	-173.0	431.2	405.7	397.9	369.8	402.0	-7.0	흑전
수수료손익	125.3	181.2	189.3	188.2	194.7	188.1	3.5	55.4
Brokerage	99.1	125.3	128.8	131.9	142.5	132.3	8.0	43.8
WM	13.7	10.4	9.0	7.3	6.6	6.6	-10.4	-52.3
IB	18.4	52.8	51.8	48.3	46.2	49.4	-4.3	151.7
기타	-5.9	-7.3	-0.3	0.7	-0.6	-0.2	적전	적지
이자손익	119.5	93.2	104.0	85.3	114.8	109.8	34.5	-4.0
트레이딩 및 기타	-417.8	156.8	112.4	124.4	60.4	104.1	-51.5	흑전
판매관리비	102.9	130.3	140.5	138.8	170.2	141.4	22.6	65.5
영업이익	-275.9	300.9	265.2	259.0	199.6	260.5	-22.9	흑전
세전이익	-310.0	329.7	274.0	276.3	210.3	274.5	-23.9	흑전
당기순이익	-227.2	245.8	206.7	209.0	153.5	205.9	-26.5	흑전
자산	43,353	42,772	42,207	47,238	45,678	45,917	-3.3	5.4
부채	39,081	38,347	37,572	42,415	40,706	40,945	-4.0	4.2
자본	4,273	4,424	4,635	4,822	4,972	4,972	3.1	16.4
ROE(%)	-20.7	22.6	18.3	17.7	12.5	16.6	-5.1	33.2

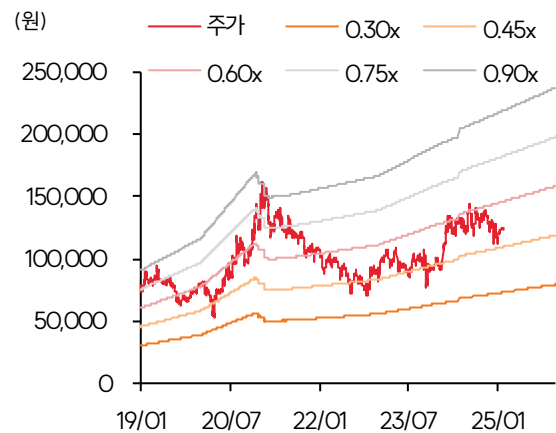
자료: 키움증권, SK 증권 추정

PER 밴드 차트



자료: FnGuide, SK 증권 추정

PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금 및 현금성자산	5,681	6,593	7,780	7,863	8,241
FVPL 금융자산	27,086	29,327	29,929	31,098	32,018
FVOCI 금융자산	461	447	517	517	517
AC 금융자산	10,217	10,704	11,855	12,336	12,836
중속/관계기업투자지분	602	829	869	869	869
기타자산	3,990	4,146	4,739	4,739	4,739
자산총계	48,037	52,046	55,688	57,421	59,220
투자자예탁금	14,188	15,531	15,144	15,207	15,270
발행어음	0	0	0	0	0
매도파생결합증권	6,756	6,372	5,003	5,104	5,207
차입금/사채	17,721	20,026	25,009	26,025	27,081
기타부채	4,780	5,214	4,900	4,883	4,865
부채총계	43,444	47,142	50,057	51,218	52,424
지배주주지분	4,556	4,861	5,588	6,159	6,752
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
이익잉여금	1,342	1,342	1,342	1,342	1,342
기타지분	2,029	2,334	3,061	3,632	4,226
비지배주주지분	37	43	44	44	44
자본총계	4,593	4,904	5,632	6,203	6,796

증권 별도 재무제표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업이익	1,109	920	1,605	1,524	1,558
수수료손익	655	591	753	805	828
Brokerage	472	469	528	549	564
WM	49	55	33	27	28
IB	131	89	199	230	237
기타	3	-22	-7	-1	-1
이자손익	399	457	397	421	432
트레이딩 및 기타	55	-128	454	299	299
판매관리비	463	448	580	587	593
판매비율(%)	41.8	48.7	36.1	38.5	38.0
영업이익	646	472	1,025	937	966
영업외손익	18	-21	66	52	51
세전이익	663	451	1,090	989	1,017
법인세	170	113	275	247	254
법인세율(%)	25.7	25.0	25.2	25.0	25.0
당기순이익	493	338	815	742	763
연결당기순이익 대비 비중(%)	97.0	76.8	97.6	90.8	91.0
자산총계	39,369	43,353	45,678	47,183	48,758
연결 자산총계 대비 비중(%)	82.0	83.3	82.0	82.2	82.3
부채총계	35,300	39,081	40,706	41,675	42,681
연결 부채총계 대비 비중(%)	81.3	82.9	81.3	81.4	81.4
자본총계	4,069	4,273	4,972	5,508	6,077
연결 자본총계 대비 비중(%)	88.6	87.1	88.3	88.8	89.4
별도 ROE(%)	12.5	8.1	17.6	14.2	13.2
별도 ROA(%)	1.3	0.8	1.8	1.6	1.6

자료: 키움증권, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업이익	1,269	1,160	1,846	1,847	1,902
수수료손익	726	650	804	875	901
Brokerage	476	470	531	551	566
WM	130	128	115	122	127
IB	117	78	171	204	210
기타	4	-27	-14	-2	-2
이자손익	638	645	623	719	748
트레이딩 및 기타	-95	-135	419	253	253
판매관리비	612	595	748	751	777
판매비율(%)	48.3	51.3	40.5	40.6	40.9
영업이익	656	565	1,098	1,096	1,125
영업외손익	24	20	-6	-6	-7
세전이익	680	585	1,092	1,090	1,118
법인세	172	144	257	272	279
법인세율(%)	25.3	24.7	23.6	25.0	25.0
당기순이익	508	441	835	817	838
지배주주순이익	507	436	835	817	837
비지배주주순이익	1	4	-0	1	1

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성(%)					
자산	6.0	8.3	7.0	3.1	3.1
자본(지배주주지분)	6.8	6.7	15.0	10.2	9.6
순영업이익	-30.9	-8.6	59.2	0.0	3.0
지배순이익	-43.9	-14.0	91.4	-2.2	2.5
EPS	-44.2	-13.3	94.7	5.2	2.5
BPS	6.8	6.7	18.1	3.1	9.6
DPS	-14.3	0.0	150.0	-6.7	0.0
수익성(%)					
ROE	11.5	9.4	16.0	13.9	13.0
ROA	1.1	0.9	1.5	1.4	1.4
밸류에이션(배)					
PER	4.3	5.9	3.6	3.6	3.6
PBR	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5
주당지표(원)					
EPS	19,322	16,748	32,613	34,315	35,165
BPS	173,765	185,334	218,898	225,633	247,381
보통주 DPS	3,000	3,000	7,500	7,000	7,000
주주환원(%)					
전체 배당성향	17.6	20.2	24.6	20.7	20.1
총주주환원율	17.6	20.2	36.5	41.6	26.1
보통주 배당수익률	3.6	3.0	6.5	5.6	5.6
자본적정성(%)					
구 NCR	226.5	212.7	206.5	210.1	212.7
신 NCR	1,310.1	1,272.3	1,407.6	1,575.3	1,745.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비

2024.09.24 매수 157,000원 6개월



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 06일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------