

키움증권
(039490)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

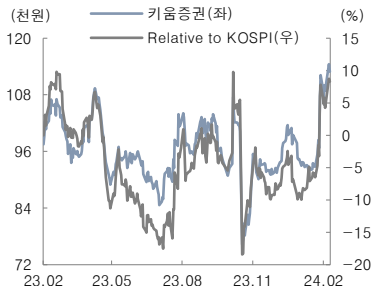
6개월
목표주가140,000
상향현재주가
(24.02.15)

112,900

증권업종

KOSPI	2,620.42
시가총액	2,961십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	110십억원
52주 최고/최저	114,500원 / 76,300원
120일 평균거래대금	80억원
외국인지분율	25.14%
주요주주	다우기술 외 6인 41.35% 국민연금공단 11.52%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.8	22.2	16.0	6.5
상대수익률	17.4	13.5	13.8	0.2



높은 수익성에 이제는 배당까지

- 4분기 실적 영풍제지 미수채권 손실액 4,300억원 반영되며 적자 전환
- 이를 제외한 수수료 및 운용 손익은 양호, 국내 주식 MS 회복세
- 배당 정책 확대한 몇 안되는 증권사, 이익감소에도 DPS 유지 전망

투자 의견 매수, 목표주가 140,000원으로 +16.7% 상향

4분기 실적 순손실 기록함에 따라 2023년 연간이익은 4,360억원으로 '22년 대비 -14% 감소, 그럼에도 불구하고 지난 '23년 10월 10일 발표한 중기 주주환원 정책에 따라 DPS는 2022년 수준인 3,000원 유지할 것으로 예상. '23년 10월 25일부터 자사주 매입 중이며 전체 계약금액 700억원 중 71.3% 매입 완료. 국내 주식 MS도 30%대까지 회복 한 것으로 파악되며 발목을 잡던 대규모 일회성 손실도 해소, 증권사 중 전향적 배당정책을 제시하는 회사는 많지 않은데 그 중 동사도 포함되어 '24년 실적개선과 더불어 배당도 기대됨. 전술한 요소와 '24년 BPS 적용에 따라 목표주가 140,000원으로 +16.7% 상향

4Q23 지배주주 순손실 -1,914억원(QoQ 적전, YoY 적전) 기록

주지하다시피 영풍제지 관련 미수채권 손실 4,300억원 반영됨에 따라 4분기 실적은 적자 전환. 관련 손실은 상품운용손익으로 반영되었으며 따라서 동 계정은 -4,376 손실 기록. 이를 제외한 운용부문은 양호. 특히 4분기 금리 하락 및 지수 상승에 따른 평가익 발생으로 주식운용 및 채권운용 수익은 3분기보다 증가, 관련 운용손익 및 배당금/분배금 수익 290억원(3분기 161억원) 기록

국내 부동산 PF 총당금 280억원, 해외 부동산 손상차손 260억원 반영되었으며 부동산 PF 총 익스포저 2.3조원, 브릿지론 7,000억원 수준. '23년 분기마다 PF 총당금 100억원 내외 반영하였으며 4분기 상당히 보수적으로 적립

4분기 일평균 거래대금 16.5조원으로 미진했기 때문에 BK수익은 감소하나 그보다 최근 국내 주식 약정 MS가 12월 기준 28%까지 하락하였는데 영풍제지 사태 이후 11월부터 진행한 신용 비율 상향에 기인. 100%까지 올린 종목이 1,000개 이상이었음. 1월부터 다시 비율 한도를 완화시키고 있어 '24년 1분기에는 경상 수준인 30% 회복할 것으로 전망

구분	4Q22	3Q23	당사추정	잠정치	4Q23(P)			당사추정	1Q24	
					YoY	QoQ	Consensus		YoY	QoQ
매출액	292.4	417.8	-76.1	-140.7	적전	적전	-29.5	356.2	-34.1%	흑전
영업이익	136.7	271.9	-240.9	-277.0	적전	적전	-166.9	220.6	-43.3%	흑전
순이익	134.4	202.8	-168.8	-191.4	적전	적전	-153.7	160.8	-44.8%	흑전

자료: 키움증권, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

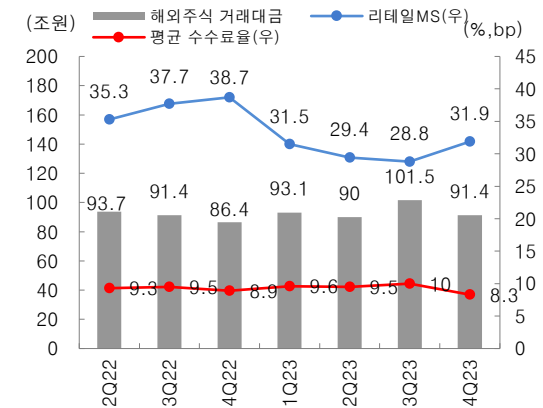
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	1,825	1,259	1,151	1,481	1,565
영업이익	1,209	656	565	844	915
당기순이익	904	507	436	625	678
YoY	28.5%	-43.9%	-14.0%	43.1%	8.6%
EPS	31,681	18,346	15,782	22,590	24,523
BPS	167,388	185,000	197,590	215,201	232,788
PER	2.90	4.58	6.30	5.00	4.60
PBR	0.55	0.45	0.50	0.52	0.48
ROE	25.28	11.41	9.19	12.19	12.19

그림 1. 키움증권 분기 실적 상세 (단위: 십억원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	QoQ	YoY
순영업이익	292.4	540.1	333.8	417.8	-140.7	적전	적전
수수료순이익	145.7	167.1	164.6	177.2	132.1	-25.4%	-9.3%
브로커리지	160.9	180.8	183.9	198.3	153.6	-22.5%	-4.5%
자산관리	21.0	22.0	23.0	21.9	16.9	-22.8%	-19.4%
IB 관련	11.1	20.6	19.3	23.3	14.7	-37.1%	31.7%
수수료비용	12.1	9.4	7.0	6.5	6.8	5.8%	-43.5%
순이자이익	165.3	157.2	157.5	165.2	164.8	-0.3%	-0.3%
상품운용손익	-18.7	215.9	11.6	75.3	-437.6	적전	적전
판관비	158.8	151.4	153.1	146.1	144.4	-1.2%	-9.1%
인건비	64.3	55.9	55.0	45.1	39.9	-11.4%	-37.9%
영업이익	136.7	388.9	180.9	271.9	-277.0	적전	적전
영업외이익	20.5	22.3	10.1	27.3	52.9	93.8%	157.9%
영업외비용	11.0	15.4	15.0	37.6	24.2	-35.8%	119.8%
당기순이익(지배주주)	134.4	291.5	133.3	202.8	-191.4	적전	적전

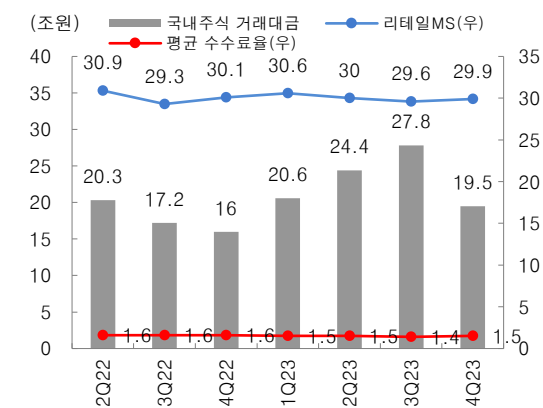
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 2. 키움증권 해외주식 거래대금 · MS · 수수료율



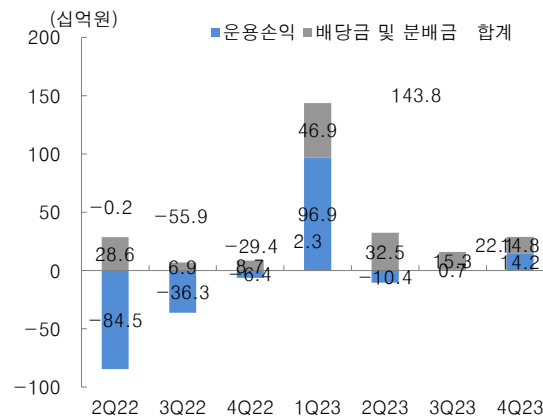
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 3. 키움증권 국내주식 거래대금 · MS · 수수료율



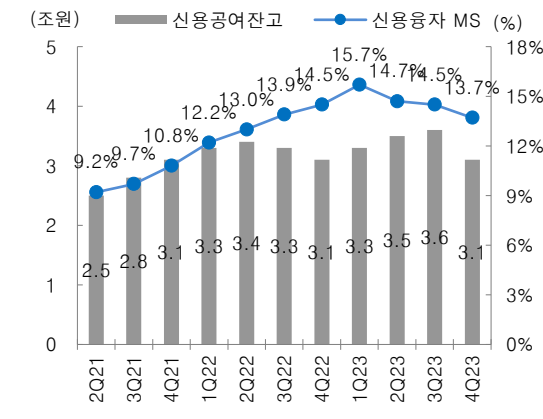
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 4. 키움증권 운용손익



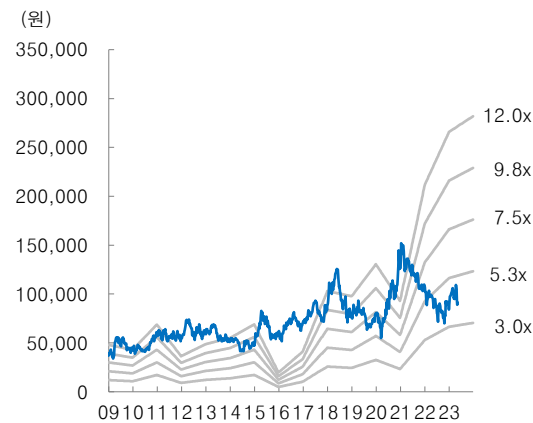
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 5. 키움증권 신용융자 잔고



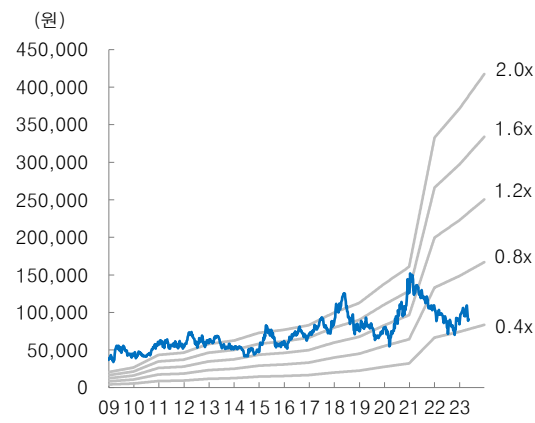
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center
주: 말잔기준, 신용공여는 전체 신용융자 신용대주, 예탁담보대출 포함

그림 6. 키움증권 PER 밴드



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

그림 7. 키움증권 PBR 밴드



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

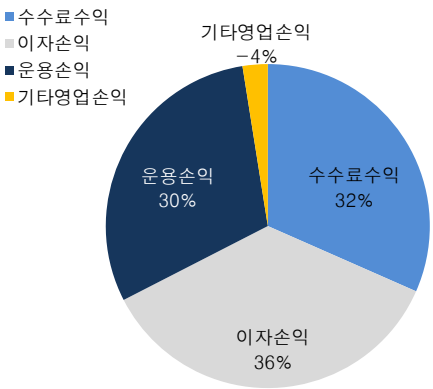
- 2000년 온라인 주식 위탁영업에 특화된 증권사로 시작하여 키움인베스트먼트, 키움저축은행, 키움 YES 저축은행, 키움자산운용 등의 종속회사를 보유 중
- 동사는 우수한 시스템과 가격 경쟁력을 기반으로 브로커리지 부문에서 2005년 이후 17년 연속 주식시장 점유율 업계 1위를 기록
- 리테일부문의 강점을 바탕으로 IB 부문 강화, P 안정적인 수익 추구, 대형 홀세일 하우스 구축을 추진하는 등 비즈니스 포트폴리오를 다각화하고 있음.
- 황현순 대표이사: 키움증권 대표이사 (2022.01~)
- 자산 52.4조, 부채 47.6조, 자본 4.8조(2023년 3월 기준)
(발행주식 수: 26,219,513 / 자기주식수: 1,400,000)

주가 변동요인

- 거래대금
- 시장금리
- 주가지수

자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

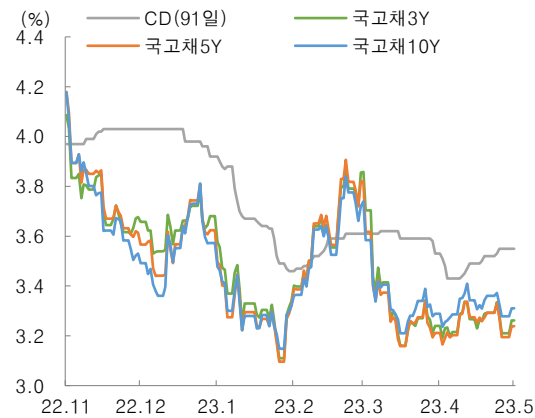
순영업수익 구성



주: 2023년 1분기 순영업수익 기준
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

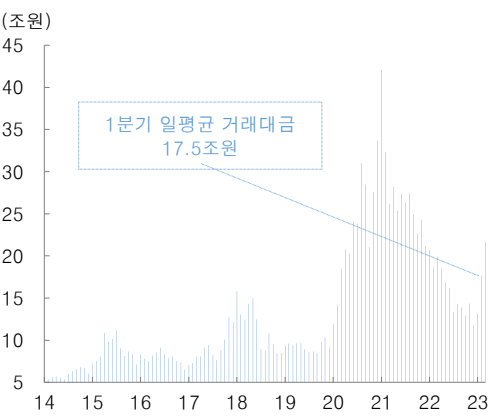
Earnings Driver

국고채 금리 추이



자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

월평균 거래대금 추이(KOSPI+KOSDAQ)



자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서						재무상태표					
(단위: 십억원)						(단위: 십억원)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	1,825	1,259	1,151	1,481	1,565	현금및예치금	6,718	5,681	6,593	6,861	7,139
수수료순수익	957	716	641	726	737	유가증권	25,155	28,162	30,613	33,128	35,859
브로커리지	928	700	717	628	593	단기매매증권	0	0	29,320	31,840	34,465
자산관리	92	95	84	148	179	매도가능증권	720	780	447	530	574
IB관련	156	113	78	140	155	지분법주식	236	255	17	22	23
기타	61	49	30	51	52	기타유가증권	6,815	7,092	829	687	715
수수수료비용	281	242	267	241	242	대출채권	9,403	10,204	10,694	11,128	11,580
순이자수익	516	638	645	613	674	신용공여	3,613	3,302	4,220	4,479	4,754
상품운용손익	352	-95	-135	143	154	유형자산	98	98	124	127	127
판관비	626	612	595	638	650	기타자산	3,756	3,082	3,649	5,093	6,276
인건비	226	223	196	355	360	자산총계	45,301	48,037	52,046	56,337	60,981
전산운용비	85	102	106	75	76	예수부채	17,253	15,268	16,764	18,500	20,025
광고선전비	16	19	36	74	90	차입부채	15,027	17,721	20,026	21,676	23,463
임차료	0	0	0	0	0	기타부채	8,719	10,456	10,352	10,852	11,747
유무형자산감가상각비	27	27	7	27	27	부채총계	40,999	43,444	47,142	51,028	55,235
그외	97	97	24	97	97	자본금	145	145	145	145	145
영업이익	1,209	656	565	844	915	자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
영업외이익	91	66	113	89	100	자본조정	-64	-148	-184	-74	-70
영업외비용	66	42	92	71	79	기타포괄손익누계액	13	-16	1	-32	-32
법인세차감전 순이익	1,234	680	585	861	935	이익잉여금	3,200	3,536	3,859	4,263	4,696
법인세비용	324	172	144	237	257	자본총계	4,302	4,593	4,904	5,341	5,778
당기순이익	910	508	441	625	678	지배주주지분	4,302	4,593	4,904	5,341	5,778
당기순이익(지배주주)	904	507	436	625	678	부채및자본총계	45,301	48,037	52,046	63,961	68,543

Valuation Index						Financial Ratio					
(단위: 원, 배, %)						(단위: %)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
BPS	167,388	185,000	197,590	215,201	232,788	순영업수익증가율	24.6	-31.0	-8.6	28.7	5.6
EPS	31,681	18,346	15,782	22,590	24,523	영업이익증가율	24.8	-45.7	-14.0	49.4	8.4
PBR	0.55	0.45	0.50	0.52	0.48	순이익증가율	28.5	-43.9	-14.0	43.1	8.6
PER	2.90	4.58	6.30	5.00	4.60	ROE	25.28	11.41	9.19	11.89	11.65
DPS	3500	3000	3000	5000	6000	ROA	2.16	1.09	0.87	1.08	1.02
배당성향	10.0	14.7	33.1	31.1	32.3	자기자본회전율	0.42	0.27	0.23	0.26	0.26

Growth Rate						순영업수익구성비율					
(단위: %)						(단위: %)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
총자산증가율	18.3	6.0	8.3	22.9	7.2	브로커리지	50.9	55.6	62.3	42.4	37.9
자기자본증가율	51.1	6.8	6.8	14.2	7.8	자산관리	5.1	7.6	7.3	10.0	11.4
순영업수익증가율	24.6	-31.0	-8.6	28.7	5.6	IB관련	8.6	9.0	6.8	9.5	9.9
순수수료수익증가율	32.4	-25.2	-10.5	13.2	1.6	기타수수료	3.3	3.9	2.6	3.4	3.3
판관비증가율	25.3	-2.3	-2.8	7.2	1.9	순이자수익	28.3	50.7	56.0	41.4	43.1
순이익증가율	28.5	-43.9	-14.0	43.1	8.6	상품운용손익	19.3	-7.5	-11.7	9.6	9.8

자료: 키움증권 대산증권 Research Center

[Compliance Notice]

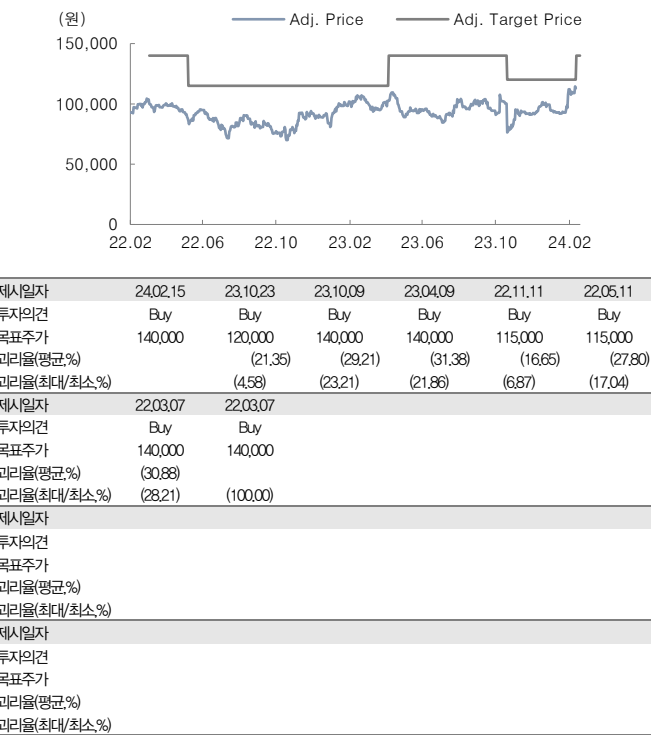
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

키움증권(039490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준:2023.05.07)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.4%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상