

키움증권
(039490)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

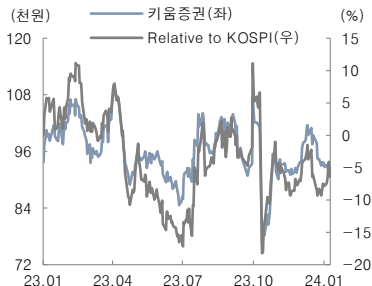
6개월
목표주가120,000
유지현재주가
(24.01.19)

92,000

증권업종

KOSPI	2,472.74
시가총액	2,413십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	110십억원
52주 최고/최저	109,400원 / 76,300원
120일 평균거래대금	80억원
외국인지분율	24.85%
주요주주	다우기술 외 6인 41.38% 국민연금공단 11.58%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.8	-9.4	1.4	-7.7
상대수익률	-3.2	-11.5	7.0	-11.2



거래대금이 다시 늘고 있다

- 4분기 실적 영풍제지 미수채권 손실액 4,300억원 반영되며 적자 전환
- 이를 제외한 수수료 및 운용 손익은 양호한 것으로 추정
- 지난 11월 신용비율 상향으로 MS 하락, 다시 완화하고 있어 회복 전망

투자 의견 매수, 목표주가 120,000원 유지

4분기 순이익 적자전환함에 따라 2023년 순이익은 감소가 불가피. 동사 별도 재무제표 기준 30% 이상 주주환원 공시한 바 DPS는 감익에도 불구하고 '22년과 같은 3,000원 유지할 것으로 전망

1월들어 거래대금 다시 증가하고 있고 하락한 국내 주식 MS도 1분기 중 회복되고 있는 것으로 파악. 최근 기업 자금조달 수단이 대출에서 채권발행, IPO등으로 선화하고 있어 1분기 IB수익도 양호할 것. 최근 금리 하락으로 조달코스트 압박도 크게 완화되어 영업환경은 저점은 지난 것으로 보임. 영풍제지 관련 채권 회수는 쉽지 않을 것이나 그럼에도 불구하고 연간 이익은 5,000억원 가까이 달성할 전망. '24년은 6,000억원 기록 예상

4Q23 지배주주 손손실 -1,688억원(QoQ 적전, YoY 적전) 기록 전망

주지하다시피 영풍제지 관련 미수채권 손실 4,300억원 반영됨에 따라 4분기 실적은 적자 전환 예상. 관련 손실은 상품운용손익으로 분류될 예정. 이를 제외한 운용부문은 양호한 것으로 추정. 특히 4분기 금리 하락 및 지수 상승에 따른 평가익 발생으로 주식운용 및 채권운용 수익은 3분기보다 증가한 것으로 보임

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 이상이었을 것으로 추정. 1월부터 다시 비율 한도를 완화시키고 있어 '24년 1분기에는 경상 수준인 30% 회복할 것으로 전망

IB는 LS머티리얼즈 IPO 공동대표주관 및 DCM부문 호조 등으로 계절성에도 불구하고 예상보다 양호할 것

구분	4Q22	3Q23	직전추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	292.4	417.8	285.1	-76.1	적전	적전	-29.5	356.2	-34.1%	흑전
영업이익	136.7	271.9	120.4	-240.9	적전	적전	-166.9	220.6	-43.3%	흑전
순이익	134.4	202.8	93.1	-168.8	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	1,216	1,432	1,487
영업이익	1,209	656	601	795	837
당기순이익	904	507	459	587	620
YoY	28.5%	-43.9%	-9.6%	28.0%	5.5%
EPS	31,681	18,346	16,599	21,240	22,409
BPS	167,388	185,000	193,743	199,623	214,856
PER	2.90	4.58	5.99	4.68	4.44
PBR	0.55	0.45	0.51	0.50	0.46
ROE	25.28	11.41	9.76	12.03	12.04

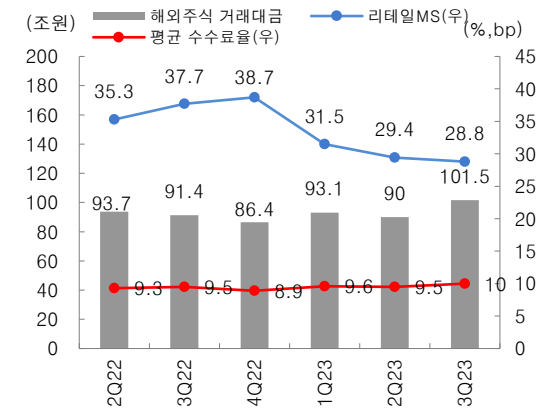
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 1. 키움증권 분기 실적 상세 (단위: 십억원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	QoQ	YoY
순영업이익	292.4	540.1	333.8	417.8	-76.1	-118.2%	-126.0%
수수료순이익	145.7	167.1	164.6	177.2	141.1	-20.4%	-3.1%
브로커리지	160.9	180.8	183.9	198.3	118.7	-40.2%	-26.2%
자산관리	21.0	22.0	23.0	21.9	29.4	34.3%	40.1%
IB 관련	11.1	20.6	19.3	23.3	30.0	28.5%	169.3%
수수료비용	12.1	9.4	7.0	6.5	12.6	94.9%	4.1%
순이자이익	165.3	157.2	157.5	165.2	147.5	-10.7%	-10.8%
상품운용손익	-18.7	215.9	11.6	75.3	-364.8	-584.1%	1853.2%
판관비	158.8	151.4	153.1	146.1	164.8	12.8%	3.8%
인건비	64.3	55.9	55.0	45.1	98.7	119.0%	53.5%
영업이익	136.7	388.9	180.9	271.9	-240.9	-188.6%	-276.2%
영업외이익	20.5	22.3	10.1	27.3	19.1	-30.0%	-6.8%
영업외비용	11.0	15.4	15.0	37.6	11.1	-70.6%	0.6%
당기순이익(지배주주)	134.4	291.5	133.3	202.8	-168.8	-183.2%	-225.6%

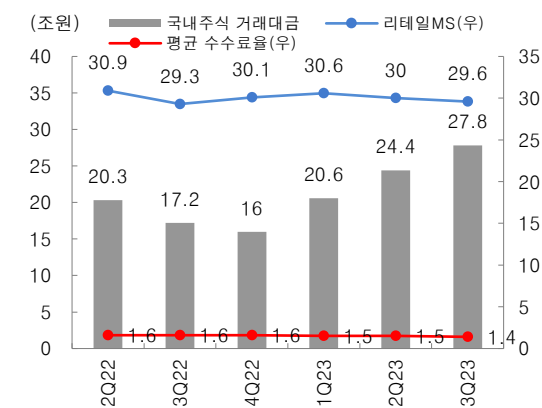
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 2. 키움증권 해외주식 거래대금 · MS · 수수료율



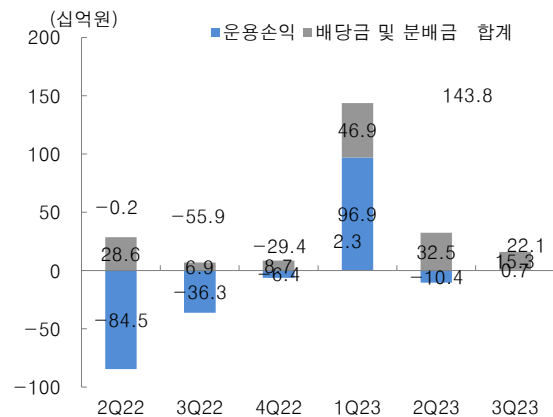
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 3. 키움증권 국내주식 거래대금 · MS · 수수료율



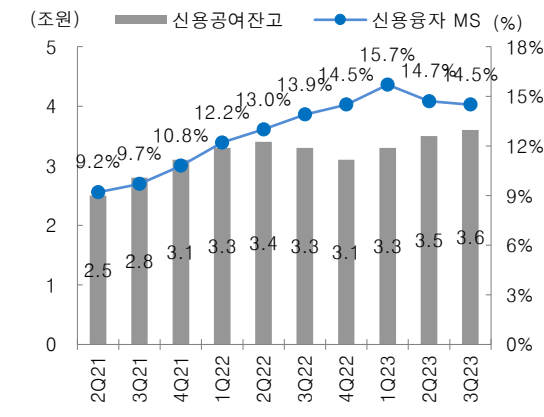
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 4. 키움증권 운용손익



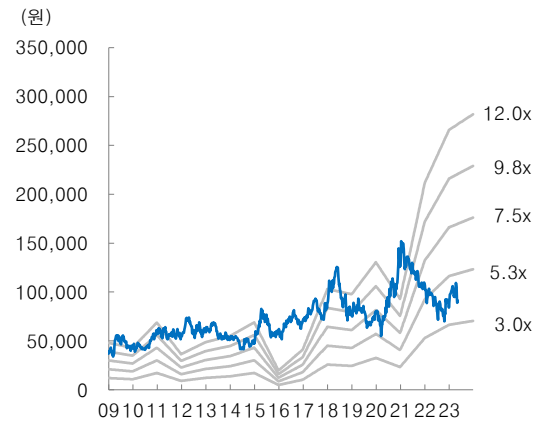
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 5. 키움증권 신용융자 잔고



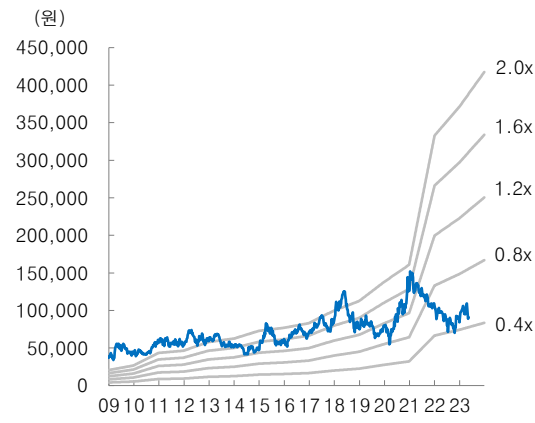
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center
주: 말잔기준, 신용공여는 전체 신용융자 신용대주, 예탁담보대출 포함

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

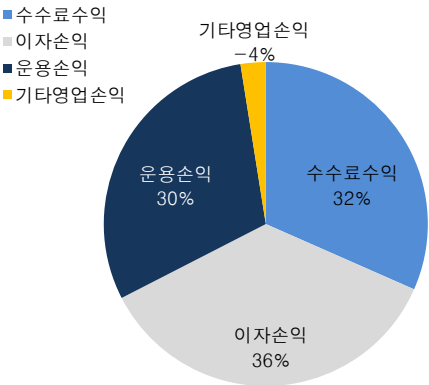
- 2000년 온라인 주식 위탁영업에 특화된 증권사로 시작하여 키움인베스트먼트, 키움저축은행, 키움 YES 저축은행, 키움자산운용 등의 종속회사를 보유 중
- 동사는 우수한 시스템과 가격 경쟁력을 기반으로 브로커리지 부문에서 2005년 이후 17년 연속 주식시장 점유율 업계 1위를 기록
- 리테일부문의 강점을 바탕으로 IB 부문 강화, P 안정적인 수익 추구, 대형 홀세일 하우스 구축을 추진하는 등 비즈니스 포트폴리오를 다각화하고 있음.
- 황현순 대표이사: 키움증권 대표이사 (2022.01~)
- 자산 52.4조, 부채 47.6조,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

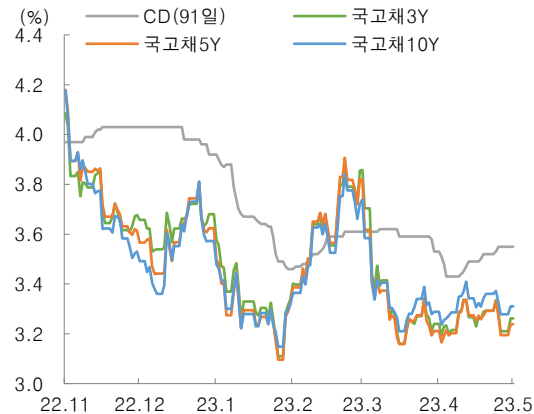
순영업수익 구성



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

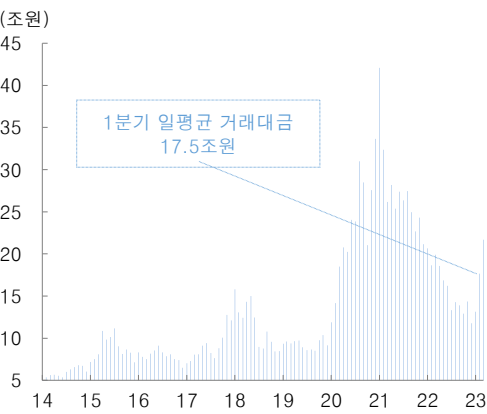
Earnings Driver

국고채 금리 추이



자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

월평균 거래대금 추이(KOSPI+KOSDAQ)



자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	1,825	1,259	1,216	1,432	1,487
수수료순수익	957	716	650	677	659
브로커리지	928	700	682	628	593
자산관리	92	95	96	115	127
IB관련	156	113	93	114	114
기타	61	49	35	42	39
수수료비용	281	242	257	223	214
순이자수익	516	638	627	613	674
상품운용손익	352	-95	-62	143	154
판관비	626	612	615	638	650
인건비	226	223	255	355	360
전산운용비	85	102	99	75	76
광고선전비	16	19	44	74	90
임차료	0	0	0	0	0
유무형자산감가상각비	27	27	27	27	27
그외	97	97	97	97	97
영업이익	1,209	656	601	795	837
영업외이익	91	66	79	70	77
영업외비용	66	42	79	55	60
법인세차감전 순이익	1,234	680	601	810	854
법인세비용	324	172	139	223	235
당기순이익	910	508	461	587	620
당기순이익(지배주주)	904	507	459	587	620

Valuation Index	(단위: 원, 배, %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
BPS	167,388	185,000	193,743	199,623	214,856
EPS	31,681	18,346	16,599	21,240	22,409
PBR	0.55	0.45	0.51	0.50	0.46
PER	2.90	4.58	5.99	4.68	4.44
DPS	3500	3000	3000	5000	6000
배당성향	10.0	14.7	31.5	33.1	35.3

Growth Rate	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
총자산증가율	18.3	6.0	24.3	7.1	7.2
자기자본증가율	51.1	6.8	4.7	3.0	7.6
순영업수익증가율	24.6	-31.0	-3.4	17.8	3.8
순수수료수익증가율	32.4	-25.2	-9.2	4.1	-2.6
판관비증가율	25.3	-2.3	0.5	3.6	1.9
순이익증가율	28.5	-43.9	-9.6	28.0	5.5

자료: 키움증권 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
현금및예치금	6,718	5,681	11,565	12,274	13,027
유가증권	25,155	28,162	30,606	33,128	35,859
단기매매증권	0	0	29,415	31,840	34,465
매도가능증권	720	780	490	530	574
지분법주식	236	255	20	22	23
기타유가증권	6,815	7,092	661	687	715
대출채권	9,403	10,204	12,303	13,317	14,415
신용공여	3,613	3,302	4,220	4,479	4,754
유형자산	98	98	127	127	127
기타자산	3,756	3,082	5,115	5,115	5,115
자산총계	45,301	48,037	59,714	63,961	68,543
예수부채	17,253	15,268	17,091	18,500	20,025
차입부채	15,027	17,721	15,797	14,802	15,525
기타부채	8,719	10,456	22,018	25,705	27,661
부채총계	40,999	43,444	54,906	59,007	63,210
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
자본조정	-64	-148	-74	-74	-70
기타포괄손익누계액	13	-16	-32	-32	-32
이익잉여금	3,200	3,536	3,731	3,877	4,251
자본총계	4,302	4,593	4,809	4,955	5,333
지배주주지분	4,302	4,593	4,809	4,955	5,333
부채및자본총계	45,301	48,037	59,714	63,961	68,543

Financial Ratio	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익증가율	24.6	-31.0	-3.4	17.8	3.8
영업이익증가율	24.8	-45.7	-8.5	32.3	5.3
순이익증가율	28.5	-43.9	-9.6	28.0	5.5
ROE	25.28	11.41	9.76	12.03	12.04
ROA	2.16	1.09	0.85	0.95	0.94
자기자본회전율	0.42	0.27	0.25	0.29	0.28

순영업수익구성비율	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
브로커리지	50.9	55.6	56.1	43.9	39.9
자산관리	5.1	7.6	7.9	8.0	8.5
IB관련	8.6	9.0	7.7	7.9	7.7
기타수수료	3.3	3.9	2.9	3.0	2.6
순이자수익	28.3	50.7	51.6	42.8	45.3
상품운용손익	19.3	-7.5	-5.1	10.0	10.4

[Compliance Notice]

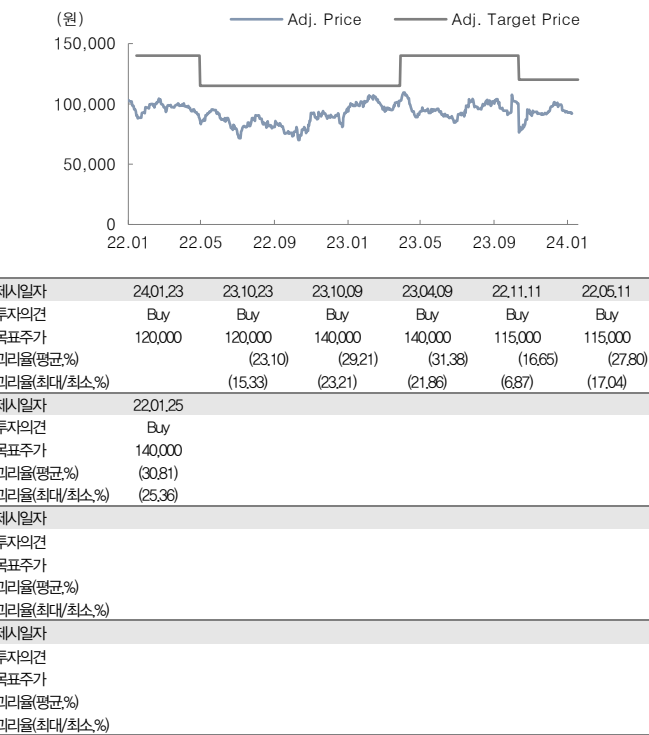
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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