



BUY

목표주가(12M) 160,000원
현재주가(7.31) 132,800원

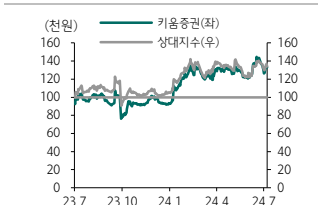
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,770.69
52주 최고/최저(원)	144,600/76,300
시가총액(십억원)	3,389.9
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	25,526.7
60일 평균 거래량(천주)	55.7
60일 평균 거래대금(십억원)	7.3
외국인지분율(%)	26.95
주요주주 지분율(%)	
다우기술 외 5인	42.36
국민연금공단	12.64

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	9,066	8,223
영업이익(십억원)	1,051	1,069
순이익(십억원)	777	795
EPS(원)	27,487	28,907
BPS(원)	199,733	222,275

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
순영업이익	1,108.8	920.2	1,489.7	1,520.0
영업이익	645.7	472.4	971.9	1,006.4
세전이익	663.3	450.9	1,006.1	1,016.4
당기순이익	493.1	338.4	756.1	766.7
P/E	4.44	4.09	4.70	4.70
P/B	0.45	0.50	0.62	0.62
ROA	1.06	0.68	1.44	1.42
ROE	11.43	9.28	15.52	14.97
DPS	3,000	3,000	4,000	4,500
배당수익률	4.17	3.02	3.01	3.39



Analyst 안영준 yjahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 8월 1일 | 기업분석

키움증권(039490)

2Q24 Re: 확연히 향상된 이익 체력, 여전히 낮은 밸류

건조한 BK, 이익 수준이 업그레이드 된 IB와 운용

키움증권에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 160,000원을 유지한다. 2분기 실적은 해외주식 거래대금 증가에 힘입어 양호한 브로커리지 실적을 기록함과 동시에 IB와 운용 부문에서도 1분기에 이어 호실적을 기록하면서 시장 기대치를 상회하는 실적을 기록했다.

2분기 순이익은 2,317억원(-6% (QoQ), +74% (YoY)) 기록

2분기 지배주주순이익은 전분기/전년동기대비 -6%/+74% 변동한 2,317억원으로 시장 컨센서스와 당사 추정치를 각각 18%/13% 상회했다. 브로커리지 수수료손익은 7% (YoY) 증가했는데, 국내 증시 거래대금은 전년동기와 유사한 수준이었으나 해외주식 거래대금이 57% (YoY) 증가한 것이 주요했다. 2분기 국내주식/해외주식 MS는 각각 30.5%/33.9%로 여전히 높은 수준을 유지하고 있다. IB 수수료손익은 128% (YoY) 증가했는데, 대규모 부동산 PF 딜을 주관 및 참여한 것이 주요했다. 운용 및 기타 손익은 전년동기대비 738% 증가했는데, 증시 호조 및 시종금리 하락에 따른 운용수익 증가와 전년 CFD와 부동산 PF 등 약 800억원의 대손상각비가 발생했던 기저의 영향이다. 2분기 기준 자회사 포함 부동산 PF 익스포저는 2.6조원, 적립된 충당금은 약 1,040억원이었다. 저축은행 자회사의 연체율은 약 10% 수준인데, 부동산 PF 익스포저 축소 및 경/공매 등을 통해 정상화를 진행 중이다.

향상된 이익과 주주환원 규모를 고려하면 여전히 낮은 밸류에이션

여전히 높은 브로커리지 점유율을 유지하는 동시에 IB와 운용도 빠르게 성장하면서 전체적인 이익 체력은 크게 확대된 모습이다. 향후 발행어음 인가도 준비 중인데, 대주주 적격성 이슈가 해소되면서 큰 무리가 없을 것으로 예상되는 바 이익의 추가적인 향상도 기대해볼 수 있다는 판단이다. 이익 증가와 함께 주주환원 정책(별도순이익 기준 30% 이상 주주환원)을 고려하면 주주환원 규모는 전년대비 두 자릿수 이상 증가할 것으로 예상되며 이에 따라 추가적으로 자사주를 매입할 가능성도 높다. 현 주가는 PER 4배, PBR 0.6배대 수준인데 상반기 20%에 가까운 업종 내 가장 높은 ROE를 기록한 점과 예상되는 주주환원율(배당+자사주)도 5% 이상이라는 점을 감안하면 여전히 밸류에이션 매력도는 높다고 판단한다. 업종 내 최선호주로 유지한다.

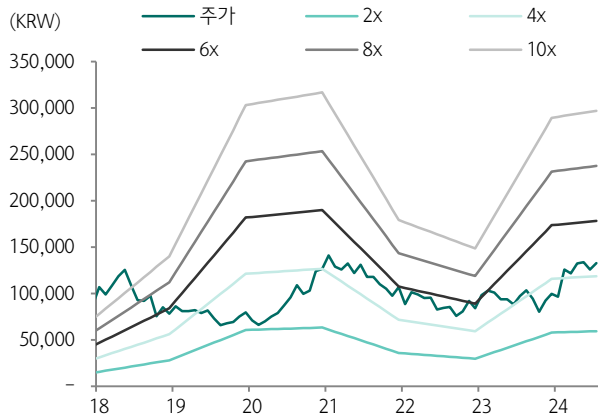
도표 1. 키움증권의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
순영업이익	454.7	274.5	364.0	(173.0)	431.2	405.7	363.9	288.9	920.2	1,489.7
수수료손익	151.3	153.3	161.5	125.3	181.2	189.3	189.0	183.9	591.3	743.3
브로커리지	119.2	120.9	129.9	99.1	125.3	128.8	135.2	141.9	469.1	531.2
IB	18.9	21.2	20.3	15.8	50.1	48.4	43.7	31.8	76.3	174.0
자산관리 및 기타	13.2	11.2	11.3	10.4	5.8	12.1	10.0	10.1	46.0	38.1
이자손익	110.6	107.8	118.8	119.5	93.2	104.0	86.2	87.4	456.7	370.8
이자수익	260.3	260.8	276.6	307.6	267.8	270.2	250.0	246.4	1,105.3	1,034.4
이자수익률(%)	5.1	5.1	5.5	6.0	5.2	5.8	5.5	5.0	5.4	5.2
이자비용	149.6	153.1	157.8	188.1	174.6	166.2	163.8	159.1	648.6	663.6
조달금리(%)	3.3	3.2	3.3	4.0	3.6	3.4	3.3	3.2	3.6	3.4
운용 및 기타	192.8	13.4	83.7	(417.8)	156.8	112.4	88.7	17.7	(127.9)	375.6
판매비및관리비	116.6	117.0	111.3	102.9	130.3	140.5	121.4	125.6	447.8	517.8
인건비	39.5	36.7	27.0	19.1	36.9	44.0	32.5	35.6	122.5	148.9
인건비 외	77.1	80.2	84.3	83.7	93.4	96.5	88.9	90.0	325.3	368.9
영업이익	338.0	157.5	252.7	(275.9)	300.9	265.2	242.4	163.3	472.4	971.9
영업외손익	29.5	(12.4)	(4.4)	(34.1)	28.8	8.8	3.3	(6.6)	(21.5)	34.2
세전이익	367.5	145.1	248.3	(310.0)	329.7	274.0	245.7	156.7	450.9	1,006.1
당기순이익	96.3	104.4	58.3	(227.2)	245.8	206.7	185.4	118.2	338.4	756.1
연결당기순이익	271.2	133.4	190.0	(189.2)	244.8	232.1	183.1	136.4	440.7	796.6
지배주주순이익	292.5	133.3	204.1	(191.4)	245.5	231.7	181.9	135.5	436.3	794.7

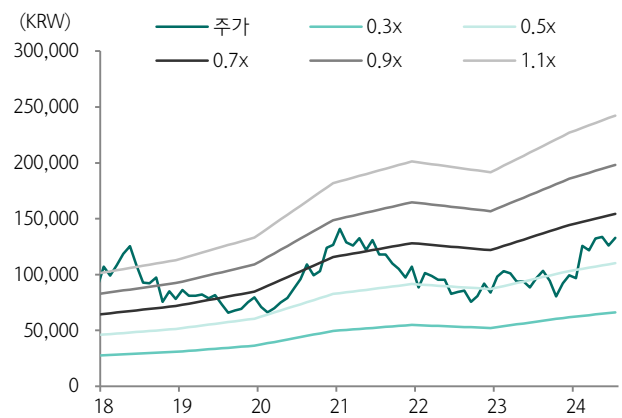
자료: 키움증권, 하나증권

도표 2. 키움증권 12M Fwd PER 밴드 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 키움증권 12M Fwd PBR 밴드 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익	1,430.5	1,108.8	920.2	1,489.7	1,520.0
수수료손익	907.1	655.0	591.3	743.3	884.8
브로커리지	653.9	472.4	469.1	531.2	640.9
IB	179.6	127.2	76.3	174.0	201.4
자산관리 및 기타	73.5	55.5	46.0	38.1	42.5
이자손익	335.0	398.8	456.7	370.8	290.4
운용 및 기타	188.4	55.0	(127.9)	375.6	344.9
판매비및관리비	481.0	463.1	447.8	517.8	513.6
인건비	153.2	146.6	122.5	148.9	149.5
인건비 외	327.8	316.5	325.3	368.9	364.1
영업이익	949.4	645.7	472.4	971.9	1,006.4
영업외손익	90.7	17.6	(21.5)	34.2	10.0
세전이익	1,040.1	663.3	450.9	1,006.1	1,016.4
법인세비용	267.7	170.2	112.5	250.1	249.7
당기순이익	772.5	493.1	338.4	756.1	766.7
연결당기순이익	910.2	508.2	440.7	796.6	827.1
지배주주순이익	903.7	507.3	436.3	794.7	824.2

부문별 손익비중 (%)

수수료손익	63.4	59.1	64.3	49.9	58.2
브로커리지	45.7	42.6	51.0	35.7	42.2
IB	12.6	11.5	8.3	11.7	13.3
자산관리 및 기타	8.1	8.5	7.8	5.1	4.8
이자손익	23.4	36.0	49.6	24.9	19.1
운용 및 기타	13.2	5.0	(13.9)	25.2	22.7
이자손익					
이자수익률	1.9	3.1	5.4	5.2	4.9
조달금리	0.6	1.7	3.6	3.4	3.4
판매비 및 관리비					
판매비율	33.6	41.8	48.7	34.8	33.8
인건비	10.7	13.2	13.3	10.0	9.8
인건비 외	22.9	28.5	35.4	24.8	24.0

투자지표 I

	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장률 (%)					
자산	20.5	6.0	8.3	2.2	3.0
부채	18.1	6.0	8.5	1.5	2.6
자본	49.1	6.8	6.8	9.3	6.2
순영업수익	22.8	(22.5)	(17.0)	61.9	2.0
수수료손익	31.2	(27.8)	(9.7)	25.7	19.0
이자손익	32.6	19.1	14.5	(18.8)	(21.7)
운용 및 기타	(14.9)	(70.8)	(332.7)	(393.7)	(8.2)
판매비및관리비	22.9	(3.7)	(3.3)	15.6	(0.8)
영업이익	22.7	(32.0)	(26.8)	105.7	3.6
당기순이익	36.5	(36.2)	(31.4)	123.4	1.4
자본적정성지표 (%)					
신NCR	1,293	1,073	1,151	1,258	1,343
구NCR	251	211	215	219	224

자료: 하나증권

연결재무상태표

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023	2024E	2025E
현금및현금성자산	1,035	1,244	1,589	1,357	1,368
FVPL 금융자산		27,086	29,327	29,212	29,928
지분상품자산		2,615	4,576	4,060	4,032
채무증권		13,119	12,447	11,614	11,804
FVOCI 금융자산	474	461	447	483	501
채무상품		62	0	0	0
AC 금융자산		14,654	15,708	16,497	17,073
예치금		4,437	5,004	4,577	4,647
대출채권	9,499	10,198	10,687	11,899	12,404
종속및관계기업투자지분	395	602	829	852	880
유형자산	139	127	124	130	134
투자부동산	304	325	276	297	309
무형자산	59	107	107	109	112
기타	3,479	3,430	3,639	4,277	4,503
자산총계	45,301	48,037	52,046	53,213	54,808
FVPL금융부채		16,078	16,472	15,727	16,012
매도파생결합증권	3,376	4,773	0	300	444
예수부채	17,253	15,268	16,764	17,084	17,571
차입부채		7,140	7,809	8,155	8,434
발행사채		2,015	2,378	2,752	2,897
기타		2,943	3,719	4,134	4,200
부채총계	40,999	43,444	47,142	47,853	49,115
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
자본조정	0	(148)	(184)	(153)	(153)
기타포괄손익누계액	13	(16)	1	23	26
이익잉여금	3,132	3,536	3,859	4,307	4,636
이익준비금	50	64	77	87	91
대손준비금	54	54	83	102	107
임의적립금	0	0	0	0	0
미처분이익잉여금	3,028	3,418	3,698	4,118	4,438
자본총계	4,302	4,593	4,904	5,361	5,694

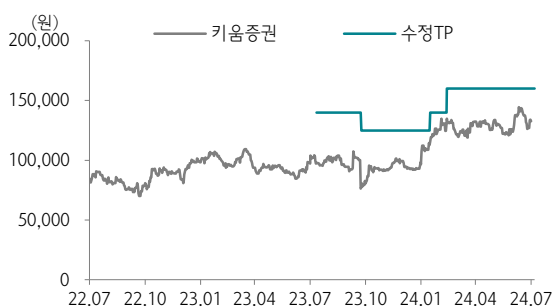
투자지표 II

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023	2024E	2025E
자산별 비중 (%)					
FVPL	32.5	56.4	56.3	54.9	54.6
FVOCI	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
AC	54.5	30.5	30.2	31.0	31.2
투자지표 (% 배)					
ROA	1.9	1.1	0.7	1.4	1.4
ROE	25.3	11.4	9.3	15.5	15.0
P/E	3.9	4.4	4.1	5.1	5.1
P/B	0.6	0.5	0.5	0.7	0.7
배당지표					
DPS	3,500	3,000	3,000	4,000	4,500
증가율(YoY, %)					
배당성장 (%)	9.9	14.7	16.9	12.5	13.5
배당수익률 (%)	2.80	4.17	3.02	3.01	3.39

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

키움증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.14	BUY	160,000		
24.2.15	BUY	140,000	-10.15%	-3.71%
23.10.24	BUY	125,000	-24.32%	-8.40%
23.8.11	BUY	140,000	-29.44%	-23.21%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 8월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 2024년 8월 1일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 29일