

Company Update

Analyst 우도형

02) 6915-5651

Woo.dohyeong@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 115,000원

현재가 (11/6) 95,500원

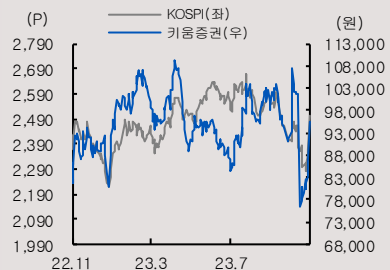
KOSPI (11/6)	2,502.37pt
시가총액	2,505십억원
발행주식수	29,045천주
액면가	5,000원
52주 최고가	109,400원
최저가	76,300원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	24.0%
배당수익률 (2022.12월)	3.6%

주주구성	
다우기술 외 6 인	41.37%
국민연금공단	11.23%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	7%	16%
절대기준	3%	7%	23%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	115,000	122,000	▼
EPS(23)	17,013	27,010	▼
EPS(24)	23,244	25,364	▼

키움증권 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

키움증권 (039490)

3Q23 Review: 3분기 컨센서스 상회, 4분기 부진

3분기 실적은 컨센서스 상회

3분기 키움증권의 지배주주순이익은 2,028억원 (+52.2% QoQ, +64.3% YoY)으로 컨센서스 및 당사 추정치 대비 각각 31.4%, 25.9% 상회하였다. 이는 예상보다 크게 증가한 Brokerage 관련 이자수지와 안정적인 Trading 및 상품 손익에 기인한다. Brokerage 관련 수익은 국내외 거래대금 증가로 양호한 수준을 기록하였다. IB 및 기타 수수료손익은 구조화/PF 및 DCM 수수료가 감소하면 전분기 대비 11.6% 감소하였다. 기타영업손익은 2분기 CFD 충당금 기저효과로 크게 감소하였다.

4분기 영풍제지 미수금 4,333억원 반영

키움증권은 6일 공시를 통하여 영풍제지 관련 미수금 손실액이 4,333억원이라고 밝혔으며 이는 4분기 실적에 반영될 예정이다. 영풍제지 관련 키움증권의 주가 하락은 마무리 되었으며 자사주 매입 및 소각을 통하여 주가 하방은 견고할 것으로 생각된다. 점진적 DPS 상향을 고려 시 기존 키움증권이 발표한 주주환원을 30% 이상 유지를 위해서는 지속적인 자사주 매입이 이루어질 것으로 판단된다. 당사 추정치 기준 2023년 3,500원의 DPS는 별도 배당성향 25% 수준이며 추가적인 5%의 주주환원을 위해 올해 매입한 자사주 100억원에 더해 연말까지 100억원의 추가적인 자사주 매입이 예상된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 115,000원으로 하향, 최선호주 유지

키움증권에 대해 투자의견 매수를 유지한다. 이유는 1) 부동산PF 관련 익스포저가 상대적으로 적고 2) 자사주 매입 및 소각을 통해 주가 하방은 견고할 것으로 생각되기 때문이며 마지막으로 3) 내년 6월 말까지 공매도가 금지됨에 따라 거래대금 증가에 긍정적인 요인으로 작용할 전망이다. 거래대금 증가에 가장 큰 수혜를 받는 키움증권을 최선호주로 유지한다. 목표주가는 영풍제지 관련 미수금 4,333억원을 반영함에 따라 기존 122,000원에서 115,000원으로 5.7% 하향한다.

(단위:십억원, 배, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	1,835	1,269	1,251	1,518	1,561
영업이익	1,209	656	638	903	947
지배주주순이익	904	507	469	675	696
EPS	31,659	18,351	17,013	23,244	23,964
증감률	14.2	-42.0	-7.3	36.6	3.1
P/E	3.4	4.6	5.6	4.1	4.0
BVPS	149,422	164,805	175,723	184,763	199,962
P/B	0.72	0.51	0.54	0.52	0.48
ROA	2.2	1.1	1.0	1.3	1.2
ROE	25.4	11.5	10.0	13.2	12.5
배당수익률	3.3	3.6	3.7	3.8	3.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 3분기 실적 Review (연결기준)

(십억원, %)	3Q23P	기존 추정치	Vs추정치	컨센서스	YoY	QoQ	4Q23E	YoY	QoQ
순영업수익	418	362	15.6	357	27.1	25.2	-42	적전	적전
영업이익	272	213	27.5	204	51.7	50.3	-204	적전	적전
지배주주순이익	202.8	161.1	25.9	154	64.3	52.2	-159	적전	적전

자료: FnGuide, IBK투자증권

표 2. 키움증권 실적추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	YoY	QoQ	3Q22누적	3Q23누적	YoY
순영업수익	301	246	273	289	455	274	364	33.5	32.6	820	1,093	33.4
수수료손익	187	178	161	129	151	153	161	0.4	5.3	526	466	-11.4
위탁매매	128	123	114	105	119	120	129	13.3	7.6	365	369	0.9
자산관리	4	4	4	4	4	5	3	-21.3	-24.3	13	12	-9.1
IB 및 기타	55	50	42	20	28	28	25.2	-40.4	-11.6	148	82	-44.3
B관련이자수지	98	110	119	122	129	148	161	34.6	8.6	328	438	33.7
트레이딩 및 상품손익	13	-7	8	55	192	104.9	63	700.3	-40.1	14	359	2,457.6
배당&분배금	36	48	11	15	48	79	28	154.8	-63.8	95	155	63.0
트레이딩 처분 및 평가	-39	-76	-32	-10	101	-7	0	흑전	흑전	-147	95	흑전
T 및 상품관련 이자	16	21	29	50	42	33	34	17.9	4.0	66	109	66.1
기타영업손익	3	-36	-15	-16	-17	-132	-21	N/A	N/A	-48	-170	N/A
판관비	110	122	110	121	117	117	111	1.0	-4.9	343	345	0.7
영업이익	191	124	163	169	338	157	253	55.4	60.5	477	748	56.8
영업외손익	32	8	17	-40	29	-12	-4	적전	N/A	58	13	-78.0
세전이익	223	131	180	129	367	145	248	38.1	71.2	535	761	42.3
별도순이익	161	102	129	100	271	104	190	46.9	82.0	393	566	44.0
연결순이익 (지배주주)	141	108	123	134	291.5	133.3	203	64.3	52.2	373	628	68.3
ROE (연결)	13.1	10.1	11.3	12.0	25.1	11.1	16.3	5.0	5.2	11.4	17.4	5.9
ROA (연결)	1.2	1.0	1.1	1.1	2.3	1.0	1.6	0.5	0.6	1.1	1.7	0.6
자본총계 (연결)	4,314	4,315	4,428	4,556	4,737	4,875	5,086	14.9	4.3	4,428	5,086	14.9
자산총계 (연결)	46,098	44,385	47,547	48,037	52,412	52,058	50,913	7.1	-2.2	47,547	50,913	7.1

자료: 키움증권, IBK투자증권

표 3. 자회사 분기별 당기순이익 추이

(억원, %)	2022				2023		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
키움저축은행	10	59	58	124	-12	15	13
키움YES저축은행	8	66	49	64	-20	-32	-52
키움캐피탈	11	131	71	126	151	85	63
키움에프앤아이	3	27	27	49	10	8	21
키움투자자산운용	4	17	117	61	55	50	49
키움PE	0	-2	11	-9	15	-3	3
키움인베스트먼트	0	-9	9	-37	9	15	14
키움인도네시아	0	-9	-6	5	0	-5	-2
기타(투자조합 및 펀드)	0	-216	-390	-279	4	155	32
계	36	64	-54	103	212	288	141

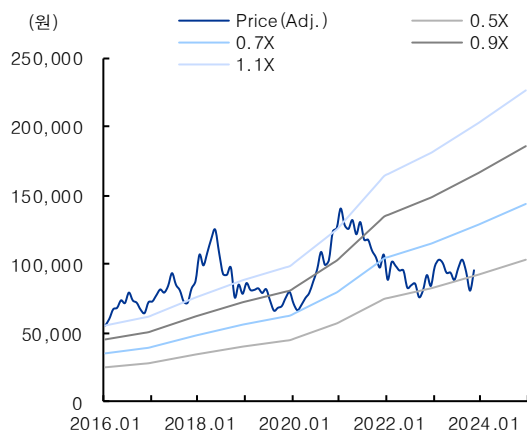
자료: IBK투자증권

표 4. Valuation table

항목	산식	단위	값 (9/26)	값 (11/6)	비고
자기자본비용 (COE)	$C=a+(b*c)+d$	%	20.2	16.8	
무위험수익률	(a)	%	3.6	3.7	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.8	5.8	다모다란 ERP 적용
Beta	(c)		1.3	1.3	52주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	8.9	5.4	과거 COE 수준 고려 하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	13.69	11.89	2023~2025년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	3.7	3.9	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$(A-(B-D))/(C-D)$	X	0.61	0.62	
12M Fwd BPS	(E)	원	201,599	187,707	
목표주가	$(A*E)$	원	122,000	115,000	
현주가 (11.6)		원		95,500	
상승여력		%		20.4	

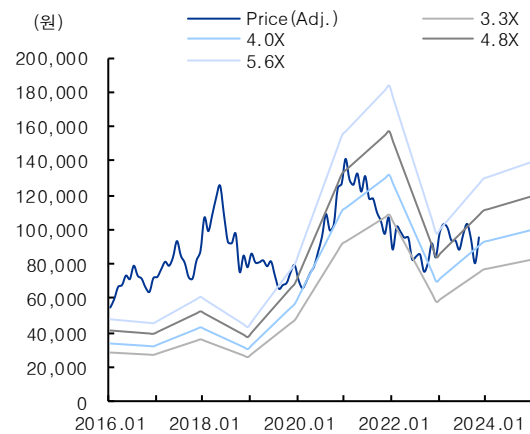
자료: IBK투자증권

그림 1. PBR 밴드 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. PER 밴드 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

키움증권 (039490)

재무상태표 (연결)

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
현금 및 예금	1,153	1,244	1,606	1,751	1,865
당기손익금융자산	24,396	27,842	28,260	31,087	33,292
매도가능금융자산	474	461	424	467	501
종속및관계기업투자	395	602	580	785	945
대여금및 수취채권	14,968	14,641	14,872	15,671	16,294
신용공여금	3,613	3,302	3,625	4,011	4,313
대출금	5,318	6,517	6,287	6,287	6,287
유/무형/기타자산	3,915	3,247	4,467	4,878	5,199
자산총계	45,301	48,037	50,209	54,640	58,095
예수부채	17,253	15,268	14,418	16,345	17,127
당기손익금융부채	4,766	7,513	7,762	7,954	8,184
매도파생결합증권	3,376	4,773	4,781	4,962	5,177
차입부채	15,027	17,721	18,766	20,550	22,553
차입금	2,311	2,554	3,018	3,018	3,018
발행여음(초대형B)	0	0	92	943	1,936
발행사채	5,082	4,545	2,271	2,271	2,271
후순위사채	100	100	0	0	0
기타부채	-1,129	-1,602	2,114	2,114	2,114
부채총계	40,999	43,444	45,330	49,234	52,248
지배주주지분	4,265	4,556	4,839	5,366	5,808
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,132	3,536	3,827	4,353	4,794
기타자본	-51	-164	-172	-170	-170
비지배주주지분	37	37	39	39	39
자본총계	4,302	4,593	4,878	5,405	5,847

손익계산서 (연결)

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업수익	4,915	8,942	9,097	8,002	8,882
수수료수익	1,248	968	925	920	949
Brokerage	880	653	668	659	680
자산관리	30	30	32	34	34
IB+기타	339	285	225	227	234
이자수익	743	1,163	1,605	1,455	1,509
금융상품관련수익	2,888	6,702	6,517	5,591	6,388
기타수익	36	110	50	36	36
영업비용	3,706	8,286	8,459	7,099	7,935
수수료비용	281	242	274	267	267
이자비용	227	525	974	945	978
금융상품관련비용	2,440	6,743	5,860	5,174	5,971
기타비용	132	163	738	98	105
판관비	626	612	612	615	614
영업이익	1,209	656	638	903	947
영업외손익	25	24	-24	9	-7
법인세차감전순이익	1,234	680	614	911	940
당기순이익	910	508	470	670	691
지배주주순이익	904	507	469	675	696

자본적정성 지표

(%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산/순자산비율	10.5	10.5	10.3	10.1	9.9
신NCR	1,533	1,310	1,266	1,522	1,736
구NCR	266	227	215	238	258

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

손익계산서 (별도)

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	1,430	1,109	990	1,271	1,314
수수료손익	907	655	594	592	613
Brokerage	651	470	467	459	480
자산관리	16	17	16	17	17
IB+기타	240	168	111	116	116
Bro_ 이자수지	336	449	557	466	481
트레이딩 및 상품손익	179	69	443	276	283
배당/분배금	91	110	153	158	163
처분/평가손익	13	-157	101	108	103
Trading 이자수지	74	116	120	-1	6
기타수익	9	-64	-604	-64	-64
판관비	481	463	470	468	467
영업이익	949	646	520	803	847
법인세차감전순이익	1,040	663	526	847	876
당기순이익	772	493	393	622	643

성장성지표 (연결)

(%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산총계	18.3	6.0	4.5	8.8	6.3
부채총계	15.8	6.0	4.3	8.6	6.1
자본총계	49.6	6.8	6.2	10.8	8.2
지배주주자본	30.2	-43.9	-7.6	44.1	3.1
순영업수익	25.8	-30.9	-1.4	21.4	2.8
판관비	24.2	-2.3	0.0	0.4	-0.1
영업이익	26.6	-45.7	-2.8	41.5	4.9
법인세차감전순이익	27.2	-44.9	-9.7	48.3	3.1
지배주주순이익	30.6	-44.2	-7.6	42.7	3.1

수익기여도 (별도)

(%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Brokerage/관련이자수익	69.0	82.9	103.4	72.8	73.2
자산관리	1.1	1.5	1.6	1.3	1.3
인수/주선/기타	16.8	15.2	11.2	9.1	8.8
트레이딩 수익(이자포함)	12.5	6.2	44.7	21.8	21.5
기타	0.6	-5.8	-61.0	-5.0	-4.9
영업비용률	33.6	41.8	47.5	36.8	35.5

주요지표가정

(조원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
KOSPI market cap	2,207	1,977	1,973	1,979	2,107
일평균거래대금	15	9	9	10	11
KOSDAQ market cap	415	365	397	410	433
일평균거래대금	12	7	10	9	10
시장일평균거래대금	27	16	20	20	21
회전율	258	167	204	203	202

투자지표 (연결)

(원, x, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
ROE	25.4	11.5	10.0	13.2	12.5
ROA	2.2	1.1	1.0	1.3	1.2
EPS	31,659	18,351	17,013	23,244	23,964
BVPS	149,422	164,805	175,723	184,763	199,962
DPS	3,500	3,000	3,500	3,600	3,700
P/E	3.4	4.6	5.6	4.1	4.0
P/B	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

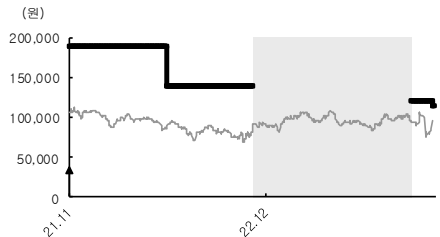
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

키움증권	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.02.19	매수	190,000	-38.68	-25.53					
	2022.02.19	1년경과	190,000	-49.40	-45.00					
	2022.05.20	매수	140,000	-35.77	-21.86					
	2023.05.20	1년경과	140,000	-31.82	-25.64					
	2023.09.25	담당자변경	-	-	-					
	2023.09.25	매수	122,000	-25.20	-11.89					
	2023.11.07	매수	115,000							
