

**BUY**

목표주가(12M) 125,000원
현재주가(11.6) 95,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,502.37
52주 최고/최저(원)	109,400/76,300
시가총액(십억원)	2,504.7
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	26,226.7
60일 평균 거래량(천주)	116.2
60일 평균 거래대금(십억원)	10.4
외국인지분율(%)	24.03
주요주주 지분율(%)	
다우기술 외 6 인	41.37
국민연금공단	11.23

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	9,214	8,256
영업이익(십억원)	814	967
순이익(십억원)	590	723
EPS(원)	19,985	25,046
BPS(원)	182,431	204,254

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
순영업수익	1,430.5	1,108.8	1,021.0	1,541.3
영업이익	949.4	645.7	554.7	1,062.9
세전이익	1,040.1	663.3	568.8	1,072.6
당기순이익	772.5	493.1	418.7	820.7
P/E	3.92	4.44	4.07	4.00
P/B	0.63	0.45	0.50	0.50
ROA	1.86	1.06	0.84	1.55
ROE	25.33	11.43	10.54	17.40
DPS	3,500	3,000	3,500	4,000
배당수익률	2.80	4.17	3.66	4.19



Analyst 안영준 yjahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 7일 | 기업분석

키움증권(039490)

3Q23 Re: 우려를 불식시키는 서프라이즈

돌보이는 브로커리지 수익, 영풍제지 반대매매 이후 미수금은 4,333억원

키움증권에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 125,000원을 유지한다. 3분기 실적은 국내 증시 거래대금 증가와 개인투자자의 시장 참여 확대에 따른 브로커리지 수익 증가, 안정적인 운용손익, 그리고 총당금 등 이익 훼손 요소가 적었던 점에 힘입어 예상치를 크게 상회했다. 추가적으로 공시를 통해 영풍제지 거래 재개 이후 반대매매 수량이 모두 체결되었으며 회수 이후 남은 미수금은 4,333억원임을 밝혔다. 영풍제지의 거래정지 이전인 2023년 10월 20일 기준 미수금인 4,943억원 중 반대매매를 통해 610억원을 회수한 것이다.

3분기 순이익은 2,028억원(+52% (QoQ), +64% (YoY)) 기록

3분기 지배주주순이익은 2,028억원(+52% (QoQ), +64% (YoY))으로 시장 컨센서스인 1,544억원을 31% 상회했고, 당사 추정치인 1,496억원을 35% 상회했다. 브로커리지 수수료손익은 증시 일평균거래대금이 증가하면서 8% (QoQ) 증가했는데, 신용공여 이자수익이 11% (QoQ) 증가한 920억원을 기록하며 실적 호조를 견인했다. IB 전체 수수료수익은 전분기와 비슷한 수준이었으나 리파이낸싱 딜을 주관하면서 금융자문수수료 57억을 수취하였다. 운용 및 기타 수익은 안정적인 운용수익과 더불어 전분기 약 800억원의 대손상각비가 반영되었던 낮은 기저로 호조를 보였다. 3분기 중 발생한 총당금 등 일회성 비용은 미미한 수준이었던 것으로 보인다.

증시 거래대금 증가로 실적 개선 및 주주환원 규모 확대 기대

당국의 공매도 금지로 개인투자자의 자금이 증시에 급속도로 유입되고 있는 모습이다. 공매도 금지 첫 날이었던 11월 6일 국내 증시 거래대금은 26.2조원을 기록했는데(2022년 연평균 15.6조원, 2023년 누적 연평균 20.0조원), 내년 상반기까지 공매도가 금지됨에 따라 거래대금 증가 추세는 당분간 이어질 것으로 예상된다. 개인투자자 유입에 따라 브로커리지 실적 증가가 기대되며, 지난 10월 발표한 주주환원 정책(3개년간 별도순이익 30% 주주환원)에 따라 주주환원 규모도 증가할 것으로 전망한다. 4분기 미수금 4,333억원을 전액 반영하더라도 연간 예상 별도순이익은 4,187억원, 예상 주주환원 규모는 1,256억원이다. 보수적으로 추정하더라도 시가총액 대비 5% 이상의 주주환원이 이루어질 것으로 예상된다. 미수금 손실 반영 이후 향후 이익 개선 및 주주환원 확대도 기대된다. 업종 내 최선후주로 유지한다.

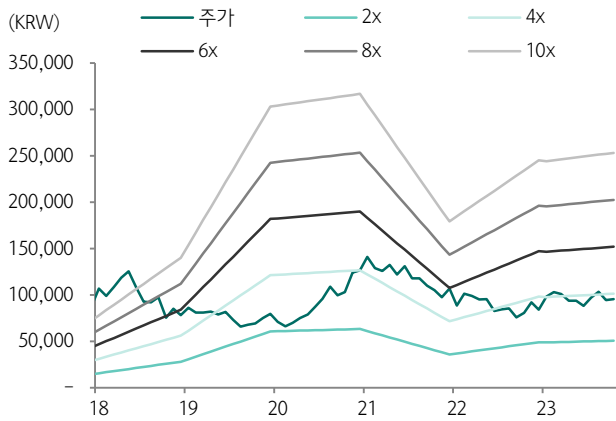
도표 1. 키움증권의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E
순영업수익	301.2	245.7	272.8	289.2	454.7	274.5	364.0	(72.1)	1,108.8	1,021.0
수수료손익	187.4	177.9	160.8	128.9	151.3	153.3	161.5	177.1	655.0	643.1
브로커리지	128.3	123.9	115.0	105.2	119.2	120.9	129.9	139.6	472.4	509.6
IB	43.0	39.0	34.0	11.2	18.9	21.2	20.3	24.8	127.2	85.3
자산관리 및 기타	16.1	15.0	11.9	12.5	13.2	11.2	11.3	12.6	55.5	48.3
이자손익	86.0	96.5	101.3	115.0	110.6	107.8	118.8	124.0	398.8	461.2
이자수익	131.6	150.4	183.9	243.9	260.3	260.8	276.6	295.4	709.8	1,093.1
이자수익률(%)	2.5	3.8	4.4	5.1	5.1	5.1	5.5	5.8	3.1	5.3
이자비용	45.6	53.8	82.6	128.9	149.6	153.1	157.8	171.4	311.0	631.9
조달금리(%)	1.0	1.2	1.8	3.0	3.3	3.2	3.3	3.7	1.7	3.5
운용 및 기타	27.8	(28.7)	10.6	45.3	192.8	13.4	83.7	(373.2)	55.0	(83.3)
판매비및관리비	110.2	122.2	110.2	120.6	116.6	117.0	111.3	121.4	463.1	466.4
인건비	34.2	38.6	32.0	41.8	39.5	36.7	27.0	40.5	146.6	143.8
인건비 외	75.9	83.6	78.2	78.8	77.1	80.2	84.3	81.0	316.5	322.6
영업이익	191.0	123.5	162.6	168.6	338.0	157.5	252.7	(193.6)	645.7	554.7
영업외손익	32.4	7.9	17.2	(40.0)	29.5	(12.4)	(4.4)	1.5	17.6	14.1
세전이익	223.5	131.4	179.8	128.6	367.5	145.1	248.3	(192.1)	663.3	568.8
당기순이익	62.3	29.2	50.4	28.3	96.3	104.4	190.0	(147.0)	493.1	418.7
연결당기순이익	161.2	102.3	129.4	100.3	271.2	133.4	204.1	(122.9)	508.2	507.0
지배주주순이익	141.1	108.7	124.1	134.3	292.5	133.3	202.8	(122.6)	507.3	505.1

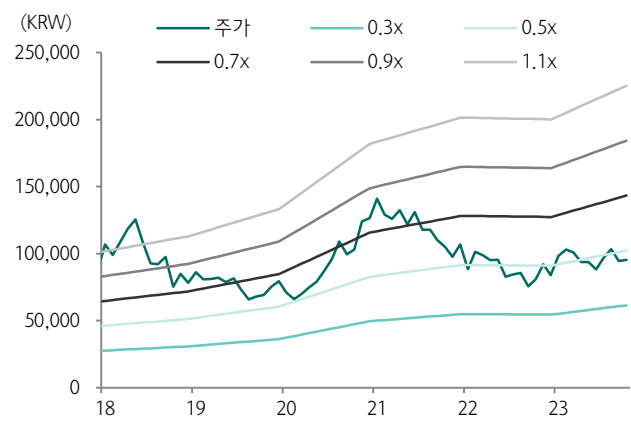
자료: 키움증권, 하나증권

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)				
	2020	2021	2022	2023E	2024E	
순영업수익	1,165.0	1,430.5	1,108.8	1,021.0	1,541.3	
수수료손익	691.1	907.1	655.0	643.1	693.8	
브로커리지	517.4	653.9	472.4	509.6	544.7	
IB	137.1	179.6	127.2	85.3	100.9	
자산관리 및 기타	36.6	73.5	55.5	48.3	48.2	
이자손익	252.6	335.0	398.8	461.2	551.2	
운용 및 기타	221.2	188.4	55.0	(83.3)	296.4	
판매비및관리비	391.3	481.0	463.1	466.4	478.4	
인건비	127.9	153.2	146.6	143.8	146.9	
인건비 외	263.4	327.8	316.5	322.6	331.6	
영업이익	773.7	949.4	645.7	554.7	1,062.9	
영업외손익	19.2	90.7	17.6	14.1	9.7	
세전이익	792.9	1,040.1	663.3	568.8	1,072.6	
법인세비용	226.9	267.7	170.2	150.1	251.9	
당기순이익	566.0	772.5	493.1	418.7	820.7	
연결당기순이익	706.2	910.2	508.2	507.0	906.0	
지배주주순이익	703.4	903.7	507.3	505.1	902.0	
부문별 손익비중 (%)						
수수료손익	59.3	63.4	59.1	63.0	45.0	
브로커리지	44.4	45.7	42.6	49.9	35.3	
IB	11.8	12.6	11.5	8.4	6.5	
자산관리 및 기타	5.3	8.1	8.5	7.5	6.9	
이자손익	21.7	23.4	36.0	45.2	35.8	
운용 및 기타	19.0	13.2	5.0	-8.2	19.2	
이자손익						
이자수익률	2.1	1.9	3.1	5.3	5.7	
조달금리	1.0	0.6	1.7	3.5	3.4	
판매비 및 관리비						
판매비율	33.6	33.6	41.8	49.7	35.5	
인건비	11.0	10.7	13.2	16.4	11.6	
인건비 외	22.6	22.9	28.5	33.3	23.9	

투자지표 I						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	
성장률 (%)						
자산	57.0	20.5	6.0	8.0	3.7	
부채	60.0	18.1	6.0	7.8	3.3	
자본	27.7	49.1	6.8	9.5	7.2	
순영업수익	80.9	22.8	(22.5)	(7.9)	51.0	
수수료손익	108.8	31.2	(27.8)	(1.8)	7.9	
이자손익	33.2	32.6	19.1	15.6	19.5	
운용 및 기타	79.6	(14.9)	(70.8)	(251.6)	(455.7)	
판매비및관리비	33.0	22.9	(3.7)	0.7	2.6	
영업이익	121.2	22.7	(32.0)	(14.1)	91.6	
당기순이익	97.9	36.5	(36.2)	(15.1)	96.0	
자본적정성지표 (%)						
신NCR	780	1,293	1,073	1,175	1,264	
구NCR	212	251	211	215	219	

자료: 하나증권

연결재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022	2023E	2024E
현금및현금성자산	848	1,035	1,244	1,469	1,531
FVPL 금융자산			27,086	28,461	29,362
지분상품자산			2,615	2,481	2,542
채무증권			13,119	12,640	12,857
FVOCI 금융자산	366	474	461	458	466
채무상품			62	44	36
AC 금융자산			14,654	15,810	16,452
예치금			4,437	4,669	4,823
대출채권	6,858	9,499	10,198	11,097	11,575
종속및관계기업투자지분	271	395	602	698	746
유형자산	135	139	127	128	132
투자부동산	365	304	325	318	320
무형자산	39	59	107	109	112
기타	4,480	3,479	3,430	4,422	4,654
자산총계	37,591	45,301	48,037	51,872	53,773
FVPL금융부채			16,078	16,126	16,568
매도파생결합증권	3,473	3,376	4,773	4,729	4,847
예수부채	14,376	17,253	15,268	16,433	17,073
차입부채			7,140	7,869	8,164
발행사채			2,015	2,322	2,431
기타			2,943	4,095	4,148
부채총계	34,706	40,999	43,444	46,845	48,385
자본금	128	145	145	145	145
자본잉여금	541	1,039	1,039	1,039	1,039
자본조정	0	0	(148)	(148)	(148)
기타포괄손익누계액	(57)	13	(16)	(21)	(21)
이익잉여금	2,306	3,132	3,536	4,012	4,373
이익준비금	40	50	64	77	81
대손준비금	31	54	54	83	86
임의적립금	0	0	0	0	0
미처분이익잉여금	2,235	3,028	3,418	3,851	4,205
자본총계	2,885	4,302	4,593	5,028	5,389

투자지표 II		(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022	2023E	2024E	
자산별 비중 (%)						
FVPL	34.7	32.5	56.4	55.2	55.0	
FVOCI	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	
AC	48.0	54.5	30.5	30.0	29.9	
투자지표 (% 배)						
ROA	1.8	1.9	1.1	0.8	1.6	
ROE	27.5	25.3	11.4	10.5	17.4	
P/E	6.2	3.9	4.4	4.1	4.0	
P/B	1.0	0.6	0.5	0.5	0.5	
배당지표						
DPS	3,000	3,500	3,000	3,500	4,000	
증가율(YoY, %)						
배당성장 (%)	10.0	9.9	14.7	17.8	9.9	
배당수익률 (%)	1.58	2.80	4.17	3.66	4.19	

투자조건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

키움증권



날짜	투자조건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.10.24	BUY	125,000		
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 2023년 11월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(안영준)는 2023년 11월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 투자조건 비율공시

- 투자건의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.62%	4.93%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 04일