

키움증권 (039490/KS)

브로커리지 명가, 근데 이제 IB 를 결들인

SK증권 리서치센터

매수(신규편입)

목표주가: 157,000 원(신규편입)

현재주가: 132,000 원

상승여력: 18.9%



Analyst
설용진

s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

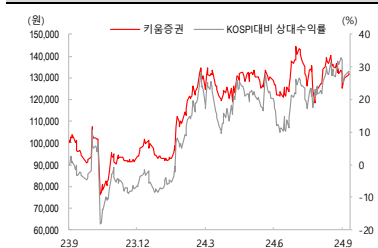
Company Data

발행주식수	2,553 만주
시가총액	3,370 십억원
주요주주	
다우기술(외6)	42.36%
국민연금공단	12.88%

Stock Data

주가(24/09/20)	132,000 원
KOSPI	2,593.37 pt
52주 최고가	144,600 원
52주 최저가	76,300 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



투자의견 매수, 목표주가 157,000 원으로 커버리지 개시

키움증권에 대해 투자의견 매수, 목표주가 157,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표 주가는 24E BVPS 196,590 원에 Target PBR 0.8 배를 적용하여 산출했다. 투자리스크로는 높은 증시 민감도 및 금투세 등 관련 불확실성 등을 제시한다.

브로커리지 강점 지속되는 가운데 PF 중심으로 IB 확대 중

키움증권은 온라인 브로커리지 중심 증권사로 지속적으로 국내 브로커리지 M/S 1위를 기록하고 있다. 따라서 1) 국내 증시 거래대금과 2) 신용융자 규모 등에 따른 실적 민감도가 다소 높지만 폭넓은 고객 기반을 바탕으로 일정 수준의 이익을 꾸준히 기대할 수 있다고 판단한다. 22년~23년 중 급격한 금리 상승 영향으로 일 평균 20조원을 하회하던 국내 증시 거래대금이 1) 밸류업 프로그램 및 2) 금리 인하 기대감 등 영향으로 24년 상반기 중 다시 20조원을 상회했으며 하반기 기준금리 인하 시 유동성 증가에 따른 증시 자금 유입 등이 추가적으로 예상되는 만큼 브로커리지 중심 견조한 실적을 전망한다. 금투세 등 불확실성 지속되는 점은 다소 부담요인이지만 최근 PF 를 중심으로 IB 부문을 확대하며 수익 구조를 다각화시키고 있는 만큼 안정적 실적이 지속될 전망이다. 수도권 등 입지 양호한 지역 위주로 적정 수준의 LTV를 기준으로 PF 딜을 확대하고 있는 만큼 건전성에 대한 우려도 제한적이라고 판단한다.

2024E 지배순이익 8,428 억원(+93.2% YoY) 예상

키움증권의 24E 지배순이익은 8,428 억원(+93% YoY)로 거래대금 확대에 따른 브로커리지 손익 개선, PF 이익 확대 및 SG 사태 기저효과로 큰 폭의 증익을 예상한다. 다만 다른 대형 증권사에 비해 상대적으로 채권 복이 작고 주식 중심으로 프랍 복을 운용함에 따라 금리 하락에 따른 손익 개선 영향보다 증시 민감도 영향이 크게 나타나는 만큼 최근 시장 부진은 일부 부담요인이 될 것으로 예상한다. 기업가치 제고 방안에 따라 자사주 35 만주 취득 결정을 하는 등 최소 30% 수준의 주주환원을 타겟 이행을 위한 노력을 지속하고 있는 점은 긍정적이라고 판단한다. 절대적인 주주환원율은 배당 수익률(24E DPS 6,000 원 기준 4.5%) 등을 감안했을 때 다소 아쉽지만 초대형 IB 자본 요건 등 달성을 위한 자본 확충의 필요성을 고려할 필요가 있다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	1,835	1,269	1,160	1,754	1,758	1,864
영업이익	십억원	1,209	656	565	1,148	1,136	1,216
순이익(지배주주)	십억원	904	507	436	843	829	887
EPS(계속사업)	원	34,654	19,322	16,748	33,493	32,990	35,255
PER	배	3.1	4.3	5.9	3.9	4.0	3.7
PBR	배	0.7	0.5	0.5	0.7	0.6	0.5
배당성향	%	11.5	17.6	20.2	17.2	14.6	15.0
ROE	%	25.6	11.5	9.4	16.2	14.1	13.6

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~ 2026F ROE 평균	14.6%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.34%, 베타 1 기준	10.1%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	초대형 IB 라이선스 및 밸류업 공시 등 바탕으로 디스카운트 부여	45%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.80
목표주가	2024F BPS 196,590 원에 Target PBR 적용	157,000
현재가		132,000
Upside / Downside 투자의견		18.9% Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		55%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	16.1%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.34%, 베타 1 기준	10.1%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	예상 대비 가파른 실적 회복 및 주주환원 확대	-35.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.04
목표주가(Bull case)	2024F BPS 196,590 원에 Target PBR 적용	204,700
Downside case		-13%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	13.1%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.34%, 베타 1 기준	10.1%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	부동산 PF/해외 부동산 관련 손실 악화	-55.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.59
목표주가(Bear case)	2024F BPS 196,590 원에 Target PBR 적용	115,300

자료: SK 증권 추정

키움증권 - 연결 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	% QoQ	% YoY
순영업수익	418.0	-132.6	504.7	492.1	413.4	343.4	-16.0	-1.1
수수료손익	177.4	140.2	185.7	211.1	181.8	178.2	-13.9	2.5
Brokerage	130.5	98.8	125.8	129.5	121.4	124.0	-6.2	-6.9
WM	33.1	34.3	29.2	29.4	20.1	20.3	-31.8	-39.4
IB	23.3	14.7	39.5	54.3	42.0	35.6	-22.7	79.7
기타	-9.5	-7.6	-8.8	-2.1	-1.6	-1.6	적지	적지
이자손익	165.2	164.8	146.9	160.1	158.4	157.3	-1.0	-4.1
트레이딩 및 기타	75.3	-437.6	172.1	121.0	73.1	7.9	-39.6	-3.0
판매관리비	146.1	144.4	167.0	179.8	151.2	107.2	-15.9	3.5
영업이익	271.9	-277.0	337.7	312.3	262.1	236.2	-16.1	-3.6
세전이익	261.5	-248.3	337.9	306.2	267.1	227.9	-12.7	2.1
당기순이익	204.1	-189.2	244.8	232.1	197.7	168.6	-14.8	-3.1
지배지분순이익	202.8	-191.4	245.5	231.7	197.3	168.3	-14.8	-2.7
자산	50,913	52,046	52,291	51,596	51,496	51,854	-0.2	1.1
부채	45,786	47,142	47,233	46,302	46,004	46,238	-0.6	0.5
자본	5,127	4,904	5,057	5,294	5,492	5,615	3.7	7.1
ROE(%)	16.4	-15.2	19.8	18.1	14.8	12.2	-3.3	-1.6

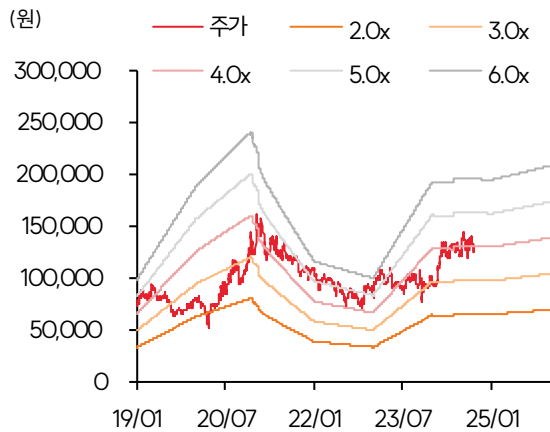
자료: 키움증권, SK 증권 추정

키움증권 - 증권 별도 기준 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	% QoQ	% YoY
순영업수익	364.0	-173.0	431.2	405.7	315.2	246.1	-22.3	-13.4
수수료손익	161.5	125.3	181.2	189.3	166.7	163.2	-11.9	3.2
Brokerage	129.9	99.1	125.3	128.8	120.8	123.3	-6.2	-7.0
WM	15.6	13.7	10.4	9.0	6.1	6.2	-31.8	-60.8
IB	23.7	18.4	52.8	51.8	40.0	33.9	-22.7	68.7
기타	-7.8	-5.9	-7.3	-0.3	-0.2	-0.2	적지	적지
이자손익	118.8	119.5	93.2	104.0	114.5	109.6	10.0	-3.7
트레이딩 및 기타	83.7	-417.8	156.8	112.4	34.0	-26.7	-69.7	-59.4
판매관리비	111.3	102.9	130.3	140.5	115.5	116.1	-17.8	3.8
영업이익	252.7	-275.9	300.9	265.2	199.7	130.1	-24.7	-21.0
세전이익	248.3	-310.0	329.7	274.0	218.5	143.9	-20.3	-12.0
당기순이익	190.0	-227.2	245.8	206.7	163.9	107.9	-20.7	-13.8
자산	42,096	43,353	42,772	42,207	42,146	42,451	-0.1	0.1
부채	37,566	39,081	38,347	37,572	37,347	37,545	-0.6	-0.6
자본	4,530	4,273	4,424	4,635	4,799	4,907	3.5	5.9
ROE(%)	17.1	-20.7	22.6	18.3	13.9	8.9	-4.4	-3.3

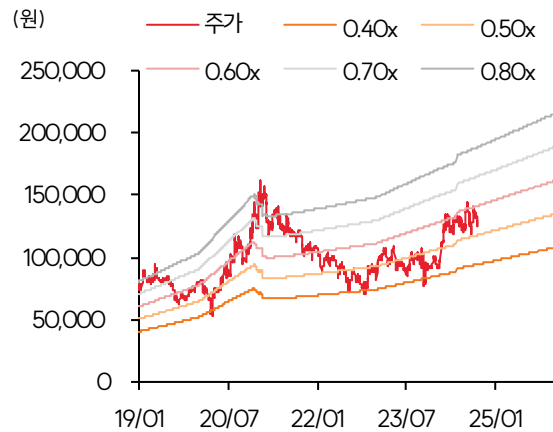
자료: 키움증권, SK 증권 추정

키움증권 - PER 밴드 Chart



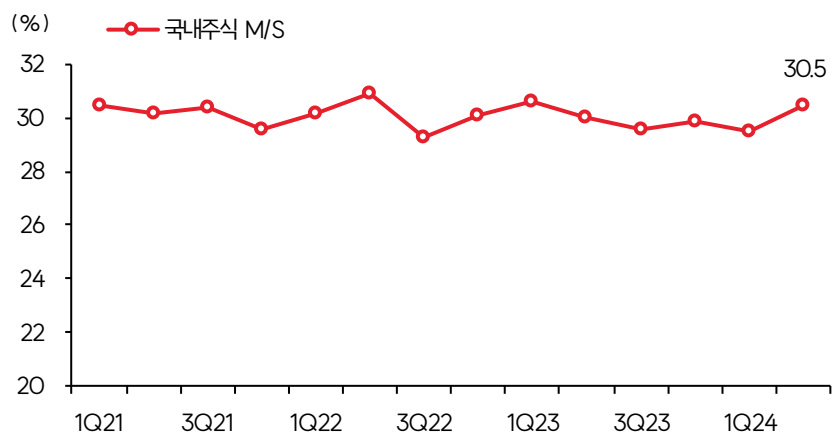
자료: FnGuide, SK 증권 추정

키움증권 - PBR 밴드 Chart



자료: FnGuide, SK 증권 추정

키움증권 - 국내 주식시장 M/S에 기반한 브로커리지 중심 안정적인 이익 체력



자료: 키움증권, SK 증권

연결 재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금 및 현금성자산	5,681	6,593	5,173	5,522	5,888
FVPL 금융자산	27,086	29,327	27,965	28,710	29,486
FVOCI 금융자산	461	447	465	465	465
AC 금융자산	10,217	10,704	12,282	12,780	13,299
중속/관계기업투자지분	602	829	849	849	849
기타자산	3,990	4,146	5,120	5,120	5,120
자산총계	48,037	52,046	51,854	53,447	55,106
투자지예탁금	14,188	15,531	15,036	15,099	15,163
발행어음	0	0	0	0	0
매도파생결합증권	6,756	6,372	5,882	6,001	6,122
차입금/사채	17,721	20,026	19,569	20,363	21,190
기타부채	4,780	5,214	5,752	5,732	5,713
부채총계	43,444	47,142	46,238	47,195	48,187
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
이익잉여금	3,536	3,859	4,501	5,136	5,804
기타자본	-164	-183	-112	-112	-112
비지배주주지분	37	43	43	43	43
자본총계	4,593	4,904	5,615	6,251	6,919

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	1,269	1,160	1,754	1,758	1,864
수수료손익	726	650	757	798	824
Brokerage	476	470	501	503	518
WM	130	128	99	83	86
IB	117	78	171	219	226
기타	4	-27	-14	-6	-6
이자손익	638	645	623	662	699
트레이딩 및 기타	-95	-135	374	298	341
판매관리비	612	595	605	622	648
판매비율(%)	48.3	51.3	34.5	35.4	34.8
영업이익	656	565	1,148	1,136	1,216
영업외손익	24	20	-9	-14	-15
세전이익	680	585	1,139	1,122	1,200
법인세	172	144	296	292	312
법인세율(%)	25.3	24.7	26.0	26.0	26.0
당기순이익	508	441	843	830	888
지배자분순이익	507	436	843	829	887
비지배자분순이익	1	4	0	2	2

증권 별도 재무제표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	1,109	920	1,398	1,324	1,363
수수료손익	655	591	700	733	756
Brokerage	472	469	498	500	515
WM	49	55	32	25	26
IB	131	89	178	209	215
기타	3	-22	-8	-1	-1
이자손익	399	457	421	465	481
트레이딩 및 기타	55	-128	277	126	126
판매관리비	463	448	502	523	546
판매비율(%)	41.8	48.7	35.9	39.5	40.1
영업이익	646	472	896	801	817
영업외손익	18	-21	70	62	62
세전이익	663	451	966	864	879
법인세	170	113	242	216	220
법인세율(%)	25.7	25.0	25.0	25.0	25.0
당기순이익	493	338	724	648	659
연결당기순이익 대비 비중(%)	97.0	76.8	85.9	78.0	74.2
자산총계	39,369	43,353	42,451	43,749	45,113
연결 자산총계 대비 비중(%)	82.0	83.3	81.9	81.9	81.9
부채총계	35,300	39,081	37,545	38,353	39,192
연결 부채총계 대비 비중(%)	81.3	82.9	81.2	81.3	81.3
자본총계	4,069	4,273	4,907	5,396	5,921
연결 자본총계 대비 비중(%)	88.6	87.1	87.4	86.3	85.6
별도 ROE(%)	12.5	8.1	15.8	12.6	11.7
별도 ROA(%)	1.3	0.8	1.7	1.5	1.5

자료: 키움증권, SK증권 추정

주요투자지표

12월 결산(% 원, 배)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성(%)					
자산	6.0	8.3	-0.4	3.1	3.1
자본(지배주주지분)	6.8	6.7	14.6	11.4	10.8
순영업수익	-30.9	-8.6	51.2	0.3	6.0
지배순이익	-43.9	-14.0	93.2	-1.7	7.0
EPS	-44.2	-13.3	100.0	-1.5	6.9
BPS	6.8	6.7	6.1	11.4	10.8
DPS	-14.3	0.0	100.0	-16.7	10.0
수익성(%)					
ROE	11.5	9.4	16.2	14.1	13.6
ROA	1.1	0.9	1.6	1.6	1.6
밸류에이션(배)					
PER	4.3	5.9	3.9	4.0	3.7
PBR	0.5	0.5	0.7	0.6	0.5
주당지표(원)					
EPS	19,322	16,748	33,493	32,990	35,255
BPS	173,765	185,334	196,590	219,020	242,565
보통주 DPS	3,000	3,000	6,000	5,000	5,500
주주환원(%)					
전체 배당성향	17.6	20.2	17.2	14.6	15.0
총주주환원율	17.6	20.2	29.0	26.6	24.5
보통주 배당수익률	3.6	3.0	4.5	3.8	4.2
자본적정성(%)					
구 NCR	226.5	212.7	204.9	202.7	199.3
신 NCR	1,310.1	1,272.3	1,388.8	1,529.8	1,665.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.09.24	매수	157,000원	6개월		



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 09월 24일 기준)

매수	98.15%	중립	1.85%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------