

(Analyst) 박용대 yongdai.park@miraeasset.com
(RA) 박주연 park.zuyeon@miraeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

039490 · 증권

키움증권

4Q 실적 부진에 대한 버퍼를 제공했다

(유지)

매수

목표주가

125,000원

상승여력

30.9%

현재주가(23/11/6)

95,500원

KOSPI	2,502.37	시가총액(십억원)	2,505	발행주식수(백만주)	26	외국인 보유비중(%)	24.2
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

3Q23 리뷰

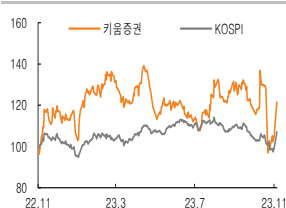
순이익 2,028억원(+64% YoY, +52% QoQ)으로 컨센서스를 31% 상회했다. 증시 거래대금 증가로 인해 위탁매매 수수료는 전분기 대비 5% 증가했고, 이자손익은 7% 증가했다. 2Q에 CFD/PF관련 손실을 반영했던 기타영업손익은 3Q에는 적자폭이 대폭 축소되었다. 금리/증시 변동성에도 불구하고 운용손익은 선방했다.

우려보다 기대가 크다

4Q 실적은 영풍제지 관련 손실 반영으로 적자가 불가피하다. 다만 이는 이미 주가에 반영됐다고 본다. 동사는 1) 향후 거래대금 증가(1H24까지 공매도가 금지됨에 따라)의 가장 큰 수혜주이며, 2) 평판 회복을 위해 적극적인 주주환원을 이행해 나갈 것이며, 3) PF/해외 부동산 익스포저가 비교적 적다. 향후 브로커리지 m/s 추이를 지속 확인할 필요는 있다. 현 주가는 12MF P/B 0.48배에 거래 중이며, 높은 수익성(24년 ROE 13.9%) 대비 저평가다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.2	7.3	23.2
상대주가	-0.6	7.2	15.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
순영업수익 (십억원)	1,835	1,269	1,245	1,597	1,658
영업이익 (십억원)	1,209	656	650	1,002	1,062
순이익 (십억원)	904	507	488	734	778
EPS (원)	31,659	18,351	17,630	26,550	28,134
BPS (원)	149,422	164,805	178,827	201,844	225,051
P/E (배)	3.4	4.6	5.4	3.6	3.4
P/B (배)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE (%)	25.3	11.4	10.2	13.9	13.1
배당수익률 (%)	3.3	3.6	3.7	5.2	5.8
자기자본 (십억원)	4,302	4,593	4,985	5,625	6,272

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 키움증권, 미래에셋증권 리서치센터

3Q23 리뷰

연결 순이익 2,028원(+64% YoY, +52% QoQ)으로 컨센서스를 31% 상회 *이하 별도

1) 위탁매매 수수료수익은 1,794억원으로 전분기 대비 6% 증가했다. 증시 거래대금 증가로 인해 국내주식 수수료수익은 전분기 대비 10% 증가한 1,045억원을 기록했다. 해외주식 수수료수익도 16% 증가한 292억원을 기록했다. m/s는 지속 하락 중이지만 하락 속도는 둔화됐다. 국내 리테일과 해외주식 m/s는 각각 29.6%(+0.3%p YoY, -0.4% QoQ), 28.8%(-8.9%p YoY, -0.6%p QoQ)를 기록했다. 파생상품 수수료수익은 전분기 대비 7% 감소해 부진했다.

2) 기업금융 수수료수익은 246억원으로 전분기 대비 2% 감소했다. IB 업황 부진이 지속됨에 따라 1Q-2Q와 비슷한 규모의 수익을 기록했다. 구조화/PF와 DCM은 전분기 대비 감소했지만, M&A와 ECM은 각각 21%, 125% 증가했다. 다만 절대 규모가 작아 전체 수익에 미치는 영향은 작았다.

3) 이자손익은 1,942억원으로 전분기 대비 7% 증가했다. 신용공여 이자수익은 신용공여 잔고 증가(+0.1조원 QoQ)에 따라 전분기 대비 11% 증가한 920억원을 기록했다. 다만 신용용자 m/s는 14.5%로 전분기 대비 0.2%p 하락했다. 예탁금 이자손익은 투자자예탁금 증가(+0.3조원 QoQ)로 인해 전분기 대비 3% 증가한 693억원이다.

4) 운용손익은 161억원으로 전분기 대비 27% 감소했다. 배당금 및 분배금이 53% 감소한 영향이 컸다. 이를 제외시 금리/증시 변동성에도 불구하고 운용손익은 선방했다.

5) 기타영업손익은 -77억으로 전분기 대비 적자가 대폭 축소되었다. 전분기에는 CFD 미수채권 및 부동산 PF 관련 손실을 반영했기 때문이다. 영풍제지 사태 관련 남은 미수금 4,333억원(4,943억원 중 610억원은 회수)에 대한 손실액은 4Q 중 반영될 예정이다. 단 고객의 변제에 따라 최종 미수채권 금액은 감소할 수 있다.

우려보다 기대가 크다

브로커리지 강자의 면모를 보여준 실적이었다. 10월들어 증시 거래대금(16조원 vs. 2Q 23조원)이 급감한점은 우려되지만 11월(17조원)에는 다시 회복하는 흐름이다. 1H24까지 공매도가 금지됨에 따라 거래대금 증가 추세는 지속될 것이며 동사는 수혜를 받을 전망이다. 다만 m/s가 여전히 하락 중인 점은 부담이다. 올해 동사는 라덕연 사태와 영풍제지 추가조작 사태로 인해 평판에 큰 타격을 입었다. 이를 회복하기 위해 지난 10월 1) 중기 주주환원 정책(23-25년 주주환원을 30% 이상 유지), 2) 자사주 매입 결정(700억원 취득 후 소각 예정)을 발표했다. 리스크 관리도 강화해 나갈 것으로 밝혔다. 신속한 대응은 긍정적으로 평가하나, 향후 계획대로 잘 이행될지, 브로커리지 지배력이 유지될지 여부는 지속 확인해 나갈 필요는 있다. 부동산 PF 및 해외부동산 익스포져가 적은 점은 긍정적이다. 현 주가는 12MF P/B 0.48배에 거래 중이며, 높은 수익성 대비(24년 ROE 13.9%) 대비 저평가다.

표 1. 키움증권(별도): 3Q23 리뷰

(십억원, %)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	YoY	QoQ
순영업수익	272.8	289.2	454.7	274.5	364.0	33.4%	32.6%
순수수료수익	160.8	128.9	151.3	153.3	161.5	0.4%	5.3%
이자손익	148.4	171.7	171.7	180.8	194.2	30.9%	7.4%
운용손익	-29.4	2.3	143.8	22.1	16.1	흑전	-27.1%
기타영업손익	-7.1	-13.8	-12.0	-81.7	-7.7	적지	적지
판매비와 관리비	110.2	120.6	116.6	117.0	111.3	1.0%	-4.9%
영업이익	162.6	168.6	338.0	157.5	252.7	55.4%	60.4%
영업외손익	17.2	-40.0	29.5	-12.4	-4.4	적전	적지
세전이익	179.8	128.6	367.5	145.1	248.3	38.1%	71.1%
당기순이익	129.4	100.3	271.2	104.4	190.0	46.8%	82.0%

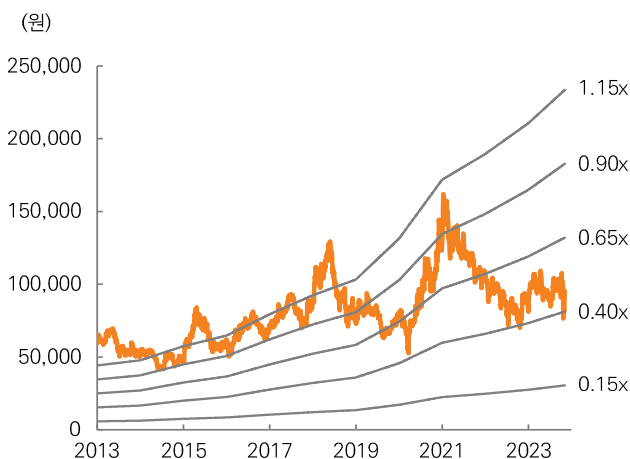
자료: 키움증권, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 키움증권(연결): 3Q23 리뷰

(십억원, %)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	YoY	QoQ
순영업수익	328.9	295.5	540.3	334.0	418.0	27.1%	25.2%
순수수료수익	181.4	148.8	167.3	164.8	177.4	-2.2%	7.6%
이자손익	214.2	222.1	218.2	230.6	240.6	12.3%	4.3%
운용손익	-18.9	-176.6	263.8	153.9	80.4	흑전	-47.7%
기타영업손익	-47.8	101.2	-109.0	-215.3	-80.4	적지	적지
판매비와 관리비	149.7	158.8	151.4	153.1	146.1	-2.4%	-4.6%
영업이익	179.2	136.7	388.9	180.9	271.9	51.7%	50.3%
영업외손익	11.5	9.5	7.0	-4.9	-10.4	적전	적지
세전이익	190.7	146.2	395.8	176.0	261.5	37.1%	48.6%
당기순이익	124.1	134.3	292.4	133.4	204.1	64.4%	53.0%
지배주주순이익	123.5	134.4	291.5	133.3	202.8	64.3%	52.2%

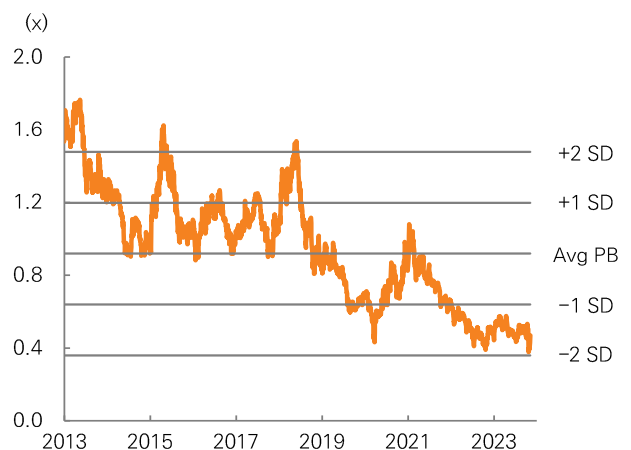
자료: 키움증권, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 키움증권: 12개월 선행 P/B 밴드차트



자료: 키움증권, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 키움증권: 12개월 선행 P/B 표준편차 밴드



자료: 키움증권, 미래에셋증권 리서치센터

키움증권 (039490)

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
현금 및 예치금	12,691	13,482	13,939	13,794
유가증권	20,691	20,854	21,682	22,529
단기매매증권	20,036	19,890	20,614	21,351
매도가능증권	0	11	43	77
지분법적용투자주식	602	849	914	984
신종증권	33	28	28	28
파생상품	761	497	522	549
대출채권	10,204	11,875	12,281	12,712
유형자산	127	125	125	126
CMA운용자산(종금계정)	0	0	0	0
리스자산(종금계정)	0	0	0	0
기타자산	3,562	4,642	4,642	4,642
자산총계	48,037	51,475	53,192	54,351
예수부채	15,268	15,573	16,524	16,245
차입부채	25,233	27,263	27,389	28,181
기타부채	2,943	3,654	3,654	3,654
부채총계	43,444	46,490	47,566	48,079
자본금	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039
자본조정	-148	-148	-148	-148
기타포괄손익누계액	-16	-11	-11	-11
이익잉여금	3,536	3,920	4,555	5,196
자본총계	4,593	4,985	5,625	6,272

예상 손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
순영업수익	1,269	1,245	1,597	1,658
수수료순수익	726	677	688	719
순수탁수수료	411	410	432	450
자산관리수수료	95	81	81	83
IB관련수수료	79	40	32	38
증권대여수수료	0	0	0	0
기타 수수료	94	85	85	90
순이자수익	804	929	791	796
상품운용순수익	-269	490	488	499
기타이익	8	-851	-370	-356
판매비와관리비	612	596	595	597
인건비	223	207	205	205
전산운용비	102	107	107	107
고정성비용	32	34	35	35
변동성비용	256	247	249	249
대손상각비	0	0	0	0
영업이익	656	650	1,002	1,062
영업외이익	24	-8	0	0
법인세차감전 순이익	680	641	1,002	1,062
법인세비용	172	153	266	281
당기순이익	508	489	737	780
당기순이익(지배주주)	507	488	734	778

성장성 및 효율성 지표(요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
성장성				
총자산 증가율	6.0	7.2	3.3	2.2
예수금 증가율	-13.3	1.4	6.1	-1.8
자기자본증가율	6.8	8.5	12.8	11.5
수수료순이익증가율	-25.0	-6.8	1.7	4.4
순영업수익증가율	-30.9	-1.8	28.2	3.8
영업이익증가율	-45.7	-1.0	54.2	5.9
순이익증가율	-44.2	-3.8	50.7	5.9
수익성				
ROE	11.4	10.2	13.9	13.1
ROA	1.1	1.0	1.4	1.5

경영효율성

영업수지율	207.2	209.1	268.5	278.0
판매비효율성	118.6	113.6	115.7	120.5

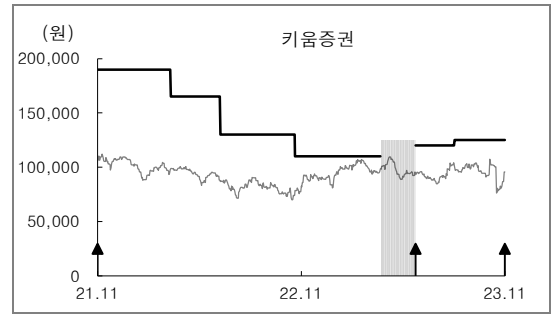
자료: 키움증권, 미래에셋증권 리서치센터

예상주당가치 및 valuation

	2022	2023F	2024F	2025F
안정성(%)				
유보율	3,062.7	3,332.6	3,773.4	4,218.8
실질부채비율	305.9	323.6	280.3	255.0
Valuation 지표(원, 배, %)				
EPS	18,351	17,630	26,550	28,134
BPS	164,805	178,827	201,844	225,051
PER	4.6	5.4	3.6	3.4
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4
DPS(원)				
보통주	3,000	3,500	5,000	5,500
우선주	9,386	9,386	9,386	9,386
배당수익률(%)				
보통주	3.6	3.7	5.2	5.8
우선주	-	-	-	-
배당성향(%)	17.6	20.8	18.9	19.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
키움증권 (039490)				
2023.08.09	매수	125,000	-	-
2023.05.31	매수	120,000	-22.67	-13.25
2023.03.30	분석 대상 제외		-	-
2022.10.27	매수	110,000	-14.48	-2.64
2022.06.15	매수	130,000	-37.45	-30.23
2022.03.18	매수	165,000	-42.86	-39.09
2022.02.10	1년 경과 이후	190,000	-48.03	-45.00
2021.02.10	매수	190,000	-38.12	-20.79



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 키움증권 의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.