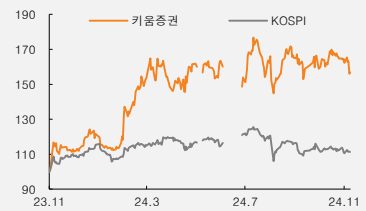


| | |
|---------------|-------------|
| 투자 의견(유지) | Trading Buy |
| 목표주가(유지) | 150,000원 |
| 현재주가(24/11/8) | 128,300원 |
| 상승여력 | 16.9% |

| | |
|--------------------------|----------------|
| 영업이익(24F, 십억원) | 1,094 |
| Consensus 영업이익(24F, 십억원) | 1,136 |
| EPS 성장률(24F, %) | 84.5 |
| MKT EPS 성장률(24F, %) | 72.8 |
| P/E(24F, x) | 4.4 |
| MKT P/E(24F, x) | 10.5 |
| KOSPI | 2,561.15 |
| 시가총액(십억원) | 3,275 |
| 발행주식수(백만주) | 26 |
| 유동주식비율(%) | 50.8 |
| 외국인 보유비중(%) | 26.1 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 1.20 |
| 52주 최저가(원) | 90,100 |
| 52주 최고가(원) | 144,600 |
| (%) | 1M 6M 12M |
| 절대주가 | -2.1 -3.2 37.1 |
| 상대주가 | -0.8 3.8 29.6 |



[금융]

정태준, CFA

taejeon.jeong@miraeasset.com

039490 · 증권

키움증권

순수수료이익의 지속가능성을 증명

투자 의견 Trading Buy, 목표주가 150,000원 유지.

키움증권에 대한 투자 의견 Trading Buy와 목표주가 150,000원 유지. 동사는 1) 3분기 실적에서 수수료이익이 호조를 보이며 해외 주식 거래 확대를 통해 국내 주식 거래대금 감소의 영향을 상쇄하며 순수수료이익의 지속가능성을 증명했고, 2) 이에 따라 기업가치제고계획을 통해 밝힌 주주환원 확대를 실천해나갈 수 있을 전망.

2025년 지배주주순이익은 전년대비 2.3% 증가할 것으로 예상. 이는 주로 순수수료이익 개선에 기인하며, 이자손익과 트레이딩 및 상품손익은 전년대비 감소할 전망. 순수수료이익 개선은 위탁매매 수수료수익 증가가 견인할 것으로 예상. 이자손익은 금리 하락으로 인한 유가증권 이자수익 감소로, 트레이딩 및 상품손익은 주식 운용손익 감소로 전년대비 부진할 전망.

3분기 지배주주순이익은 2,117억원으로 당사 추정치 1,787억원과 컨센서스 1,907억원 상회. 1) 해외 주식 수수료수익 호조로 위탁매매 수수료수익이 추정치를 상회했고 2) 주식 운용손익 개선으로 트레이딩 및 상품손익이 예상보다 양호했기 때문. 다만 이자손익과 IB 및 기타 수수료수익은 추정치를 하회.

순수수료이익은 전년동기대비 9.8% 증가, 전분기대비 7.7% 감소하며 추정치 부합. 위탁매매 수수료수익은 예상보다 견조했으나 IB 및 기타 수수료수익이 전분기대비 감소하며 추정치를 하회했기 때문.

이자손익은 전년동기대비 15.1%, 전분기대비 12.4% 감소하며 추정치 부합. 시장 금리 하락으로 유가증권 이자수익이 감소한 점에 기인.

트레이딩 및 상품손익은 전년동기대비 63.3% 증가, 전분기대비 1.5% 감소하며 추정치를 크게 상회. 주식 운용손익이 급격하게 개선된 점에 기인.

| 결산기 (12월) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 순영업수익 (십억원) | 1,269 | 1,160 | 1,774 | 1,705 | 2,066 |
| 영업이익 (십억원) | 656 | 565 | 1,094 | 1,033 | 1,363 |
| 순이익 (십억원) | 507 | 436 | 785 | 803 | 1,045 |
| EPS (원) | 17,920 | 15,776 | 29,104 | 29,924 | 38,939 |
| BPS (원) | 164,805 | 178,306 | 204,075 | 226,053 | 254,852 |
| P/E (배) | 4.7 | 6.3 | 4.4 | 4.3 | 3.3 |
| P/B (배) | 0.50 | 0.60 | 0.60 | 0.60 | 0.50 |
| ROE (%) | 11.5 | 9.3 | 15.4 | 14.2 | 16.6 |
| 주주환원수익률 (%) | 3.6 | 3.0 | 8.8 | 7.0 | 9.1 |
| 자기자본 (십억원) | 4,593 | 4,904 | 5,401 | 5,978 | 6,734 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 키움증권, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3분기 별도 실적 상세

(십억원, %)

| | 기존 추정치 | 실적 잠정치 | 비고 |
|-------------|--------|--------|---------------------------|
| 순영업수익 | 344 | 398 | |
| 순수수료이익 | 182 | 188 | |
| 수수료수익 | 239 | 242 | |
| 위탁매매 | 150 | 177 | |
| 자산관리 | 3 | 3 | |
| IB 및 기타 | 86 | 61 | |
| 수수료비용 | 57 | 53 | |
| 이자손익 | 94 | 85 | |
| 트레이딩 및 상품손익 | 69 | 120 | 주식 운용손익 개선 |
| 기타손익 | 0 | 5 | |
| 판매비와 관리비 | 120 | 139 | 경비율(34.9%)은 추정치(35.0%) 부합 |
| 영업이익 | 224 | 259 | |
| 세전이익 | 219 | 276 | |
| 법인세비용 | 58 | 67 | |
| 당기순이익 | 161 | 209 | |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 3분기 연결 실적 상세

(십억원, %)

| | 기존 추정치 | 실적 잠정치 | 비고 |
|-------------|--------|--------|---------------------------|
| 순영업수익 | 409 | 446 | |
| 순수수료이익 | 204 | 195 | |
| 이자손익 | 146 | 140 | |
| 트레이딩 및 상품손익 | 55 | 103 | |
| 기타손익 | 5 | 8 | |
| 판매비와 관리비 | 155 | 178 | 경비율(39.9%)은 추정치(37.9%) 상회 |
| 영업이익 | 254 | 268 | |
| 세전이익 | 244 | 274 | |
| 법인세비용 | 65 | 62 | |
| 연결 당기순이익 | 179 | 212 | |
| 지배주주순이익 | 179 | 212 | |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 연결 실적 전망

(십억원)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24F | 2023 | 2024F | 2025F |
|-------------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 | 505 | 492 | 446 | 331 | 1,160 | 1,774 | 1,705 |
| 순수수료이익 | 186 | 211 | 195 | 191 | 650 | 782 | 809 |
| 이자손익 | 147 | 160 | 140 | 131 | 645 | 578 | 559 |
| 트레이딩 및 상품손익 | 152 | 104 | 103 | 9 | 308 | 367 | 291 |
| 기타손익 | 20 | 17 | 8 | 1 | -443 | 46 | 46 |
| 판매비와 관리비 | 167 | 180 | 178 | 155 | 595 | 680 | 672 |
| 영업이익 | 338 | 312 | 268 | 176 | 565 | 1,094 | 1,033 |
| 세전이익 | 338 | 306 | 274 | 130 | 585 | 1,048 | 1,093 |
| 법인세비용 | 93 | 74 | 62 | 34 | 144 | 263 | 290 |
| 연결 당기순이익 | 245 | 232 | 212 | 96 | 441 | 785 | 803 |
| 지배주주순이익 | 245 | 232 | 212 | 96 | 436 | 785 | 803 |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

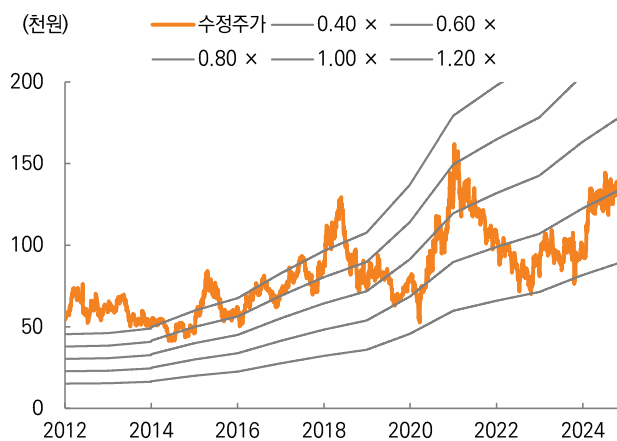
표 4. 목표주가 산출

(원, 배, %)

| 항목 | 값 | 비고 |
|-----------|-------------|--------------------|
| 기존 목표주가 | 150,000 | |
| 2024F ROE | 14.3 | 당사 추정치 |
| 수정 할인율 | 19.6 | 내재 할인율을 기준으로 당사 조정 |
| 목표 P/B | 0.73 | |
| 2024F BPS | 202,000 | 당사 추정치 |
| 신규 목표주가 | 150,000 | |
| 2025F ROE | 14.2 | 당사 추정치 |
| 수정 할인율 | 20.9 | 내재 할인율을 기준으로 당사 조정 |
| 목표 P/B | 0.68 | |
| 2025F BPS | 226,053 | 당사 추정치 |
| 현재 주가 | 128,300 | 전일 종가 기준 |
| 상승여력 | 16.9 | |
| 투자의견 | Trading Buy | 상승여력 10~20% |

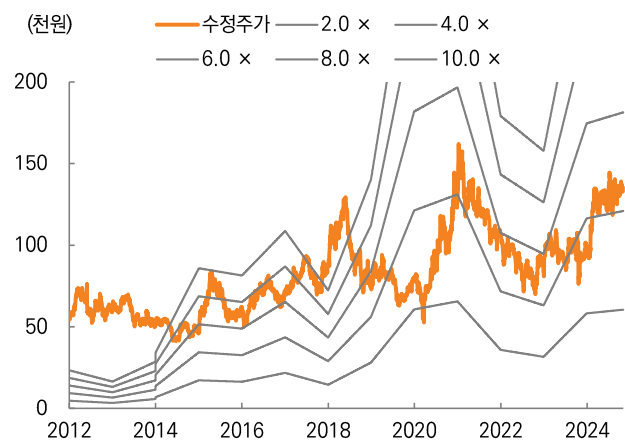
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. P/E 밴드



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. P/B 밴드



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

키움증권 (039490)

별도 포괄손익계산서

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 | 920 | 1,519 | 1,449 | 1,754 |
| 순수수료이익 | 591 | 743 | 783 | 939 |
| 수수료수익 | 841 | 969 | 1,005 | 1,206 |
| 위탁매매 | 656 | 701 | 747 | 922 |
| 자산관리 | 15 | 13 | 14 | 14 |
| IB 및 기타 | 170 | 255 | 244 | 270 |
| 수수료비용 | 250 | 227 | 222 | 266 |
| 이자손익 | 457 | 359 | 326 | 400 |
| 트레이딩 및 상품손익 | 357 | 388 | 312 | 385 |
| 기타손익 | -485 | 29 | 29 | 29 |
| 판매비와 관리비 | 448 | 523 | 516 | 547 |
| 영업이익 | 472 | 996 | 934 | 1,207 |
| 영업외수익 | 63 | 80 | 66 | 66 |
| 영업외비용 | 85 | 59 | 48 | 48 |
| 세전이익 | 451 | 1,016 | 951 | 1,225 |
| 법인세비용 | 113 | 254 | 251 | 323 |
| 당기순이익 | 338 | 762 | 700 | 901 |

별도 재무상태표

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 자산 | 43,353 | 46,474 | 51,122 | 57,123 |
| 현금 및 예치금 | 5,953 | 6,087 | 6,696 | 7,482 |
| 유가증권 | 29,795 | 30,538 | 33,592 | 37,536 |
| 대출채권 | 3,951 | 4,186 | 4,735 | 5,756 |
| 유형자산 | 68 | 98 | 108 | 121 |
| 무형자산 | 61 | 59 | 65 | 73 |
| 투자부동산 | 28 | 0 | 0 | 0 |
| 기타자산 | 3,496 | 5,505 | 5,926 | 6,156 |
| 부채 | 39,081 | 41,730 | 45,903 | 51,292 |
| 예수부채 | 13,199 | 12,825 | 14,108 | 15,764 |
| 차입부채 | 21,680 | 22,020 | 24,222 | 27,066 |
| 기타충당부채 | 33 | 18 | 20 | 22 |
| 이연법인세부채 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타부채 | 4,168 | 6,866 | 7,553 | 8,440 |
| 자본 | 4,273 | 4,744 | 5,219 | 5,831 |
| 자본금 | 145 | 145 | 145 | 145 |
| 자본잉여금 | 1,038 | 1,038 | 1,038 | 1,038 |
| 이익잉여금 | 3,250 | 3,675 | 4,153 | 4,775 |
| 기타자본 | -161 | -115 | -118 | -127 |

별도 순영업수익 분해

| (%) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 구성 | | | | |
| 순수수료이익 | 64.3 | 48.9 | 54.0 | 53.5 |
| 수수료수익 | 91.4 | 63.8 | 69.3 | 68.7 |
| 위탁매매 | 71.3 | 46.2 | 51.5 | 52.5 |
| 자산관리 | 1.6 | 0.9 | 1.0 | 0.8 |
| IB 및 기타 | 18.5 | 16.8 | 16.8 | 15.4 |
| 이자손익 | 49.6 | 23.7 | 22.5 | 22.8 |
| 트레이딩 및 상품손익 | 38.8 | 25.5 | 21.5 | 22.0 |
| 기타손익 | -52.7 | 1.9 | 2.0 | 1.7 |
| 자산회전율 | | | | |
| 순수수료이익 | 1.36 | 1.60 | 1.53 | 1.64 |
| 수수료수익 | 1.94 | 2.09 | 1.97 | 2.11 |
| 위탁매매 | 1.51 | 1.51 | 1.46 | 1.61 |
| 자산관리 | 0.04 | 0.03 | 0.03 | 0.02 |
| IB 및 기타 | 0.39 | 0.55 | 0.48 | 0.47 |
| 이자손익 | 1.05 | 0.77 | 0.64 | 0.70 |
| 트레이딩 및 상품손익 | 0.82 | 0.83 | 0.61 | 0.67 |
| 기타손익 | -1.12 | 0.06 | 0.06 | 0.05 |

연결 재무제표

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 순영업수익 | 1,160 | 1,774 | 1,705 | 2,066 |
| 순수수료이익 | 650 | 782 | 809 | 966 |
| 이자손익 | 645 | 578 | 559 | 689 |
| 트레이딩 및 상품손익 | 308 | 367 | 291 | 365 |
| 기타손익 | -443 | 46 | 46 | 46 |
| 판매비와 관리비 | 595 | 680 | 672 | 703 |
| 영업이익 | 565 | 1,094 | 1,033 | 1,363 |
| 영업외수익 | 113 | 123 | 115 | 115 |
| 영업외비용 | 92 | 170 | 56 | 56 |
| 세전이익 | 585 | 1,048 | 1,093 | 1,422 |
| 법인세비용 | 144 | 263 | 290 | 378 |
| 연결당기순이익 | 441 | 785 | 803 | 1,045 |
| 지배주주순이익 | 436 | 785 | 803 | 1,045 |
| 비지배주주순이익 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 자산 | 52,046 | 55,358 | 61,345 | 69,790 |
| 부채 | 47,142 | 49,958 | 55,367 | 63,057 |
| 자본 | 4,904 | 5,401 | 5,978 | 6,734 |

주요 투자지표

| (배, %, 원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| Valuation | | | | |
| P/B | 0.60 | 0.60 | 0.60 | 0.50 |
| P/E | 6.3 | 4.4 | 4.3 | 3.3 |
| 배당수익률 | 3.0 | 5.5 | 5.5 | 7.4 |
| 주당지표 | | | | |
| BPS | 178,306 | 204,075 | 226,053 | 254,852 |
| EPS | 15,776 | 29,104 | 29,924 | 38,939 |
| DPS | 3,000 | 7,000 | 7,000 | 9,500 |
| 성장성 | | | | |
| BPS 성장률 | 8.2 | 14.5 | 10.8 | 12.7 |
| EPS 성장률 | -12.0 | 84.5 | 2.8 | 30.1 |
| 수익성 | | | | |
| ROE | 9.3 | 15.4 | 14.2 | 16.6 |
| ROA | 0.90 | 1.50 | 1.40 | 1.60 |
| 비용/수익비율 | 48.7 | 34.5 | 35.6 | 31.2 |
| 영업이익률 | 48.7 | 61.7 | 60.6 | 66.0 |
| 세전이익률 | 50.5 | 59.1 | 64.1 | 68.8 |
| 순이익률 | 37.6 | 44.3 | 47.1 | 50.6 |
| 재무레버리지 (별도) | 10.1 | 9.8 | 9.8 | 9.8 |

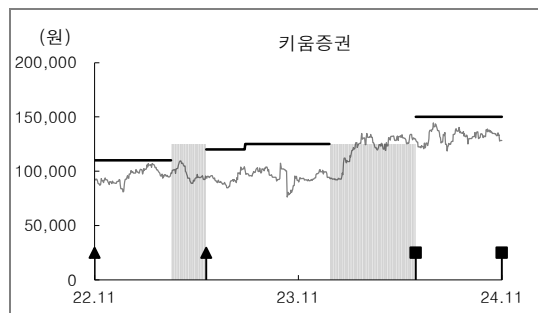
연결 ROA 분해

| (%) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 순영업수익 구성 | | | | |
| 순수수료이익 | 56.0 | 44.1 | 47.5 | 46.7 |
| 이자손익 | 55.6 | 32.6 | 32.8 | 33.4 |
| 트레이딩 및 상품손익 | 26.6 | 20.7 | 17.1 | 17.7 |
| 기타손익 | -38.2 | 2.6 | 2.7 | 2.2 |
| 자산회전율 | | | | |
| 순수수료이익 | 1.25 | 1.41 | 1.32 | 1.38 |
| 이자손익 | 1.24 | 1.04 | 0.91 | 0.99 |
| 트레이딩 및 상품손익 | 0.59 | 0.66 | 0.48 | 0.52 |
| 기타손익 | -0.85 | 0.08 | 0.07 | 0.07 |
| 주식 수와 배당성향 | | | | |
| (천주, %) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 기발발행주식수 | 29,045 | 28,345 | 28,345 | 28,345 |
| 보통주 | 26,227 | 25,161 | 24,772 | 24,304 |
| 우선주 | 2,818 | 2,818 | 2,818 | 2,818 |
| 배당성향 | 20.2 | 22.7 | 21.9 | 21.9 |
| 보통주배당성향 | 16.8 | 20.9 | 20.1 | 20.5 |
| 우선주배당성향 | 3.4 | 1.9 | 1.8 | 1.4 |

자료: 키움증권, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) | |
|---------------|-------------|---------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 키움증권 (039490) | | | | |
| 2024.06.10 | Trading Buy | 150,000 | - | - |
| 2024.01.08 | 분석 대상 제외 | | - | - |
| 2023.08.09 | 매수 | 125,000 | -23.76 | -14.00 |
| 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 |



* 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(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도 |
|--------|-----------------|--------|----|
| 82.38% | 10.23% | 7.39% | 0% |

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 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.