

## Company Update

Analyst 우도형

02) 6915-5651

woo.dohyeong@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 150,000원

현재가 (5/3) 128,300원

KOSPI (5/3)	2,676.63pt
시가총액	3,365십억원
발행주식수	28,345천주
액면가	5,000원
52주 최고가	134,800원
최저가	76,300원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	25.9%
배당수익률 (2023.12월)	3.0%

주주구성	
다우기술 외 7 인	41.38%
국민연금공단	11.83%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	7%	31%	33%
절대기준	6%	48%	42%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	유지
목표주가	150,000	144,000	▲
EPS(24)	29,097	27,540	▲
EPS(25)	28,002	27,766	▲

## 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)

## 1Q24 Review: 소통 강화를 통한 기업가치 제고

## 1분기 실적은 컨센서스 상회

1분기 키움증권의 지배주주순이익은 2,455억원 (YoY -15.8.5%, QoQ 흑전)로 컨센서스 및 당사 추정치를 각각 24.4%, 33.0% 상회하는 실적을 시현하였다. 1분기 실적이 컨센서스를 상회한 이유는 양호한 전통IB 수익뿐만 아니라 구조화/PF 신규딜이 발생하며 IB부문 수익이 전체적으로 증가했기 때문이며 트레이딩 손익 역시 양호한 증시를 기반으로 증가했기 때문이다. 채무보증 잔액은 신규딜 발생으로 지난 해 말 1.5조원 대비 0.7조원 증가한 2.2조원을 기록하였다. 이중 부동산PF 관련 채무보증은 1.5조원 수준이며 본PF가 70%, 선순위 비중이 90% 이상으로 구성되어 있다. 1분기 부동산PF 관련 총당금 잔액은 190억원으로 2023년 잔액 320억원에서 환입이 발생하며 감소하였다. 해외 부동산 익스포저는 3,860억원 수준이다. 연결수익은 저축은행 자회사의 실적이 부진하며 감소하였다.

## 소통 강화를 통한 적극적 기업가치 제고 노력

키움증권은 이번 1분기 컨퍼런스 콜을 통해 실적발표를 진행하였으며 향후 정기적으로 해당 콜을 진행하겠다고 언급했다. 이는 투자자와의 소통을 강화하며 적극적인 기업가치 제고 노력을 진행하고 있는 것으로 판단된다. 키움증권은 향후 3년간 별도 기준 평균 ROE 15%를 목표로 하고 있으며 이는 리테일에서의 연간 6천억원 이상 수익을 기반으로 한다. 또한 나머지 부문에서는 ROA 기준 6% 이상의 수익률을 설정했으며 저수익 자산 수익률 제고 노력이 진행될 전망이다.

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 150,000원으로 4.2% 상향

키움증권에 대해 투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 150,000원으로 기존 대비 4.2% 상향한다. 구체적인 기업가치 제고 방안 제시 및 투자자와의 소통 강화로 주가에 긍정적인 요인으로 작용할 전망이며 실적 서프라이즈에 따른 ROE 상승을 반영해 목표주가를 상향했다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	1,269	1,160	1,710	1,634	1,645
영업이익	656	565	1,074	1,014	1,029
지배주주순이익	507	436	764	735	749
EPS	18,351	16,004	29,097	28,002	28,519
증감률	-42.0	-12.8	81.8	-3.8	1.8
P/E	4.6	6.2	4.4	4.6	4.5
BVPS	164,805	178,306	209,591	226,695	248,474
P/B	0.51	0.56	0.61	0.57	0.52
ROA	1.1	0.9	1.5	1.4	1.4
ROE	11.5	9.3	14.7	12.8	12.0
배당수익률	3.6	3.0	3.4	3.7	3.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 1분기 실적 Review (연결기준)

(십억원, %)	1Q24P	기존 추정치	Vs추정치	컨센서스	YoY	QoQ	2Q24E	YoY	QoQ
순영업수익	505	390	29.5	406	-6.6	흑전	432	29.2	-14.5
영업이익	338	236	42.9	256	-13.2	흑전	275	52.3	-18.4
지배주주순이익	245.5	184.6	33.0	197.4	-15.8	흑전	197	47.6	-19.8

자료: FnGuide, IBK투자증권

표 2. 키움증권 실적추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	YoY	QoQ	1Q23누적	1Q24누적	YoY
순영업수익	273	289	455	274	364	-173	431	-5.2	흑전	455	431	-5.2
수수료손익	161	129	151	153	161	125	181	19.8	44.6	151	181	19.8
위탁매매	114	105	119	120	129	99	125	5.2	26.5	119	125	5.2
자산관리	4	4	4	5	3	3	4	-11.8	6.8	4	4	-11.8
IB 및 기타	42	20	28	28	29	23	52.7	85.0	126.7	28	53	85.0
B관련이자수지	119	122	129	148	161	129	126	-2.7	-2.5	129	126	-2.7
트레이딩 및 상품손익	8	55	192	105	70	106	144	-24.9	35.4	192	144	-24.9
배당&분배금	11	15	48	79	28	26	36	-24.7	37.2	48	36	-24.7
트레이딩 처분 및 평가	-32	-10	101	-7	9	19	76	-24.7	309.9	101	76	-24.7
T 및 상품관련 이자	29	50	42	33	33	61	32	-25.6	-48.6	42	32	-25.6
기타손익	-15	-16	-17	-132	-29	-533	-19	N/A	N/A	-17	-19	N/A
판관비	110	121	117	117	111	103	130	11.7	26.7	117	130	11.7
영업이익	163	169	338	157	253	-276	301	-11.0	흑전	338	301	-11.0
영업외손익	17	-40	29	-12	-4	-34	29	-2.1	흑전	29	29	-2.1
세전이익	180	129	367	145	248	-310	330	-10.3	흑전	367	330	-10.3
별도순이익	129	100	271	104	190	-227	246	-9.4	흑전	271	246	-9.4
연결순이익 (지배주주)	123	134	292	133	202.8	-191.4	245.5	-15.8	흑전	292	245	-15.8
ROE (연결)	11.3	12.0	25.1	11.1	16.3	-15.4	19.9	-5.2	35.3	25.1	19.9	-5.2
ROA (연결)	1.1	1.1	2.3	1.0	1.6	-1.5	1.9	-0.4	3.4	2.3	1.9	-0.4
자본총계 (연결)	4,428	4,556	4,737	4,875	5,086	4,861	5,015	5.9	3.2	4,737	5,015	5.9
자산총계 (연결)	47,547	48,037	52,412	52,058	50,913	52,046	52,291	-0.2	0.5	52,412	52,291	-0.2

자료: 각 사, IBK투자증권

표 3. 자회사 분기별 당기순이익 추이

(억원, %)	2022				2023				2024
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
키움저축은행	10	59	58	124	-12	15	13	81	-101
키움YES저축은행	8	66	49	64	-20	-32	-52	85	-32
키움캐피탈	11	131	71	126	151	85	63	-32	81
키움에프앤아이	3	27	27	49	10	8	21	-19	80
키움투자자산운용	4	17	117	61	55	50	49	38	51
키움PE	0	-2	11	-9	15	-3	3	57	-25
키움인베스트먼트	0	-9	9	-37	9	15	14	18	11
키움인도네시아	0	-9	-6	5	0	-5	-2	-6	-17
기타(투자조합 및 펀드)	0	-216	-390	-279	4	155	32	-159	-58
계	36	64	-54	103	212	288	141	63	-10

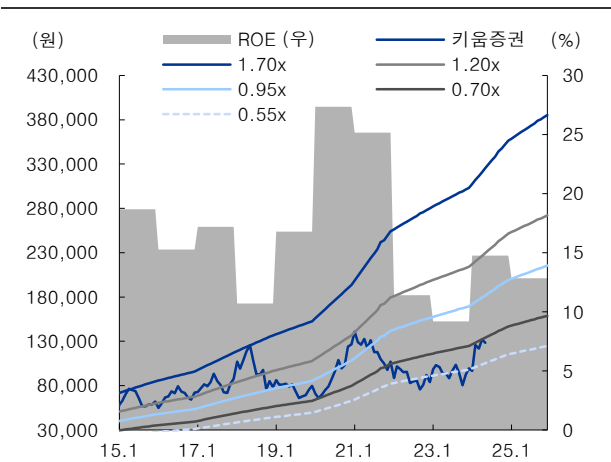
자료: 키움증권, IBK투자증권

표 4. Valuation table

항목	산식	단위	값 (24/4/18)	값 (24/5/7)	비고
자기자본비용 (COE)	$C=a+(b*c)+d$	%	17.9	17.8	
무위험수익률	(a)	%	3.4	3.4	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.3	5.3	다모다란 ERP 적용
Beta	(c)		1.2	1.2	52주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	8.1	8.1	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	13.0	13.2	2024~2026년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	3.3	3.3	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$(A-(B-D))/(C-D)$	X	0.66	0.68	
12M Fwd BPS	(E)	원	217,748	220,059	
목표주가	$(A*E)$	원	144,000	150,000	
현주가 (5.3)		원		128,300	
상승여력		%		16.9	

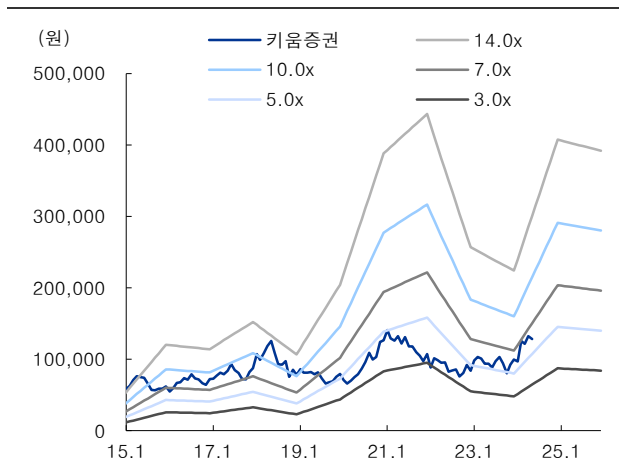
자료: IBK투자증권

그림 1. PBR 밴드 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. PER 밴드 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

## 키움증권 (039490)

### 재무상태표 (연결)

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
현금 및 예금	1,244	1,589	1,081	1,155	1,230
당기손익금융자산	27,842	29,653	28,309	29,824	31,346
매도가능금융자산	461	447	470	493	516
종속및관계기업투자	602	829	774	889	1,004
대여금및 수취채권	14,641	15,698	16,330	16,778	17,228
신용공여금	3,302	3,220	3,152	3,327	3,503
대출금	6,517	0	0	0	0
유/무형/기타자산	3,247	3,830	4,420	4,600	4,782
자산총계	48,037	52,046	51,383	53,740	56,106
예수부채	15,268	16,764	14,690	15,366	15,837
당기손익금융부채	7,513	6,634	6,918	7,133	7,355
매도파생결합증권	4,773	4,808	4,870	5,073	5,285
차입부채	13,276	17,747	17,410	18,428	19,529
차입금	2,554	2,469	2,741	2,741	2,741
발행어음(초대행B)	0	0	0	0	0
발행사채	4,445	2,278	2,496	2,496	2,496
후순위사채	100	100	100	100	100
기타부채	2,943	3,719	4,324	4,324	4,324
부채총계	43,444	47,142	45,839	47,747	49,541
지배주주지분	4,556	4,861	5,502	5,951	6,522
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,536	3,859	4,436	4,884	5,455
기타자본	-164	-183	-118	-117	-117
비지배주주지분	37	43	43	43	43
자본총계	4,593	4,904	5,544	5,993	6,565

### 손익계산서 (연결)

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업수익	8,942	9,545	9,679	9,726	9,665
수수료수익	968	917	940	933	960
Brokerage	653	658	640	617	621
자산관리	30	30	30	30	31
IB+기타	285	229	271	286	308
이자수익	1,163	1,675	1,567	1,458	1,479
금융상품관련수익	6,702	6,889	6,981	7,150	7,042
기타수익	110	64	191	185	184
영업비용	8,286	8,980	8,605	8,712	8,636
수수료비용	242	267	259	258	258
이자비용	525	1,030	948	848	843
금융상품관련비용	6,743	6,281	6,445	6,706	6,632
기타비용	163	807	316	280	287
판관비	612	595	636	619	616
영업이익	656	565	1,074	1,014	1,029
영업외손익	24	20	-29	-11	-7
법인세차감전순이익	680	585	1,045	1,003	1,022
당기순이익	508	441	765	738	751
지배주주순이익	507	436	764	735	749

### 자본적정성 지표

(%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
자산/순자산비율	10.5	10.6	9.3	9.0	8.5
신NCR	1,310	1,272	1,334	1,554	1,834
구NCR	227	213	197	213	233

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

### 손익계산서 (별도)

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	1,109	920	1,449	1,385	1,396
수수료손익	655	591	618	590	610
Brokerage	470	467	458	438	442
자산관리	17	15	15	16	17
IB+기타	168	109	145	136	152
Bro_이자수지	449	568	453	418	422
트레이딩 및 상품손익	69	473	484	452	440
배당/분배금	110	181	173	192	198
차분/평가손익	-157	122	164	107	66
Trading_이자수지	116	169	143	148	170
기타수익	-64	-712	-106	-76	-76
판관비	463	448	487	470	467
영업이익	646	472	962	914	929
법인세차감전순이익	663	451	892	939	958
당기순이익	493	338	730	689	703

### 성장성지표 (연결)

(%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
자산총계	6.0	8.3	-1.3	4.6	4.4
부채총계	6.0	8.5	-2.8	4.2	3.8
자본총계	6.8	6.8	13.1	8.1	9.5
지배주주자본	-43.9	-14.0	75.1	-3.8	1.8
순영업수익	-30.9	-8.6	47.5	-4.5	0.7
판관비	-2.3	-2.8	6.9	-2.6	-0.5
영업이익	-45.7	-14.0	90.2	-5.6	1.4
법인세차감전순이익	-44.9	-14.0	78.7	-4.0	1.8
지배주주순이익	-44.2	-13.3	73.6	-3.6	1.8

### 수익기여도 (별도)

(%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Brokerage/관련이자수익	82.9	112.5	62.9	61.8	61.9
자산관리	1.5	1.6	1.0	1.2	1.2
인수/주선/기타	15.2	11.8	10.0	9.8	10.9
트레이딩 손익(이자포함)	6.2	51.4	33.4	32.7	31.5
기타	-5.8	-77.3	-7.3	-5.5	-5.4
영업비용률	41.8	48.7	33.6	34.0	33.4

### 주요지표가정

(조원, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
KOSPI market cap	1,977	1,982	2,138	2,083	2,164
일평균거래대금	9.0	9.6	10.0	10.4	10.3
KOSDAQ market cap	365	401	418	405	433
일평균거래대금	6.9	10.0	9.2	8.6	9.0
시장일평균거래대금	15.9	19.6	19.2	19.0	19.2
회전율	167	202	186	191	184

### 투자지표 (연결)

(원, x, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
ROE	11.5	9.3	14.7	12.8	12.0
ROA	1.1	0.9	1.5	1.4	1.4
EPS	18,351	16,004	29,097	28,002	28,519
BVPS	164,805	178,306	209,591	226,695	248,474
DPS	3,000	3,000	4,300	4,800	5,000
P/E	4.6	6.2	4.4	4.6	4.5
P/B	0.51	0.56	0.61	0.57	0.52

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								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

