

키움증권 (039490)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

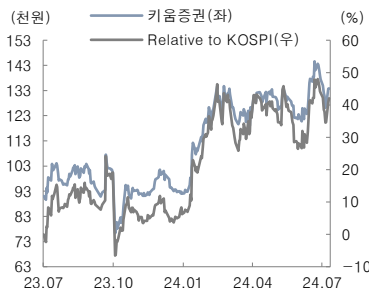
6개월
목표주가180,000
상향현재주가
(24.07.30)

133,900

증권업종

KOSPI	2738.19
시가총액	3,418십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	145십억원
52주 최고/최저	144,600원 / 76,300원
120일 평균거래대금	88억원
외국인지분율	26.95%
주요주주	다우기술 외 6인 42.36% 국민연금공단 12.64%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.4	1.1	36.1	36.4
상대수익률	8.7	-0.6	24.2	29.9



3분기 발표할 자사주 매입 규모가 중요

- 2개 분기 연속 어닝서프라이즈 달성, 상반기 기준 사상 최대 이익 기록
- 해외/파생 수수료 증가, IB 실적 상반기 938억원으로 크게 증가
- 3분기 중 자사주 매입 규모 발표 예정, 목표주가 상향

투자의견 매수, 목표주가 180,000원으로 +12.5% 상향

2개 분기 연속 어닝서프라이즈 달성 중, 특히 IB 실적이 상반기에만 938억원으로 크게 증가한 점이 고무적. 지난해부터 부동산 PF 등 구조화 금융 본격적으로 시작하였는데 사측 목표에 따라 수익이 크게 늘어나고 있음. 3분기 중 발행어음 인가 신청하여 내년 중 사업 시작할 계획인데 그렇게 되면 사업 규모는 더욱 확장될 것으로 예상

상반기 별도기준 순이익 4,525억원(YoY +20.5%)으로 사상 최대 실적 달성. 배당 성향 별도 기준으로 30% 공시한 바 '24년 DPS 5,000원 예상. 3분기중 자사주 매입 여부 발표 예정. RCPS 전환가액인 130,000원이 허들이나 사측이 적극적으로 자사주 매입/소각 진행한다면 주가 상승 가능하다고 봄. 연간 이익 전망을 8,660억원으로 3.3% 상향하였고, 할인을 축소에 따라 목표주가를 180,000원으로 +12.5% 상향함

2Q24 지배주주 순이익 2,317억원(QoQ -5.6%, YoY +73.8%) 기록

2분기 순이익은 당사 추정 거의 부합, 컨센서스 +24.4% 상회하는 호실적 달성. 1분기에 이어 2개 분기 연속 어닝서프라이즈 기록 중. 국내 주식 거래대금이 1분기 대비 소폭 감소하였음에도 해외주식 수수료 증가하며 BK수익 1,853억원(QoQ +1%, YoY +0.8%)으로 오히려 증가

당 분기 특이사항은 IB실적이 상당히 개선, 수수료수익만 543억원(QoQ +37.6%, YoY +181%)으로 크게 증가. 전체 기업금융 수수료수익은 567억원으로 전 분기에 이어 500억원을 상회하고 있는데 채무보증 익스포저 감소에도 구조화/PF 관련 수익이 크게 개선된 데 기인. 2분기 신길동 지역주택조합 2,400억원, 부천 상동 개발사업 2,500억원 등 대규모 PF 딜에 투자하였으며 관련 수수료수익은 내년까지 반영 될 것. 6월말 기준 부동산 PF 익스포저 1.4조원으로 일부 셀다운 함에 따라 1분기 대비 1,400억원 감소하였으며 분 PF 비중 71%, 이 중 선순위 93%임. 당 분기 총당금 170억원 반영하였으며 이로 인해 Yes저축은행 실적은 적자 전환

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익	1,825	1,259	1,151	1,867	1,860
영업이익	1,209	656	565	1,171	1,210
당기순이익	904	507	436	866	892
YoY	28.5%	-43.9%	-14.0%	98.4%	3.1%
EPS	31,681	18,346	15,782	31,737	32,707
BPS	167,388	185,000	197,590	222,775	252,833
PER	2.90	4.58	6.30	4.12	3.99
PBR	0.55	0.45	0.50	0.59	0.52
ROE	25.28	11.41	9.19	16.72	15.34

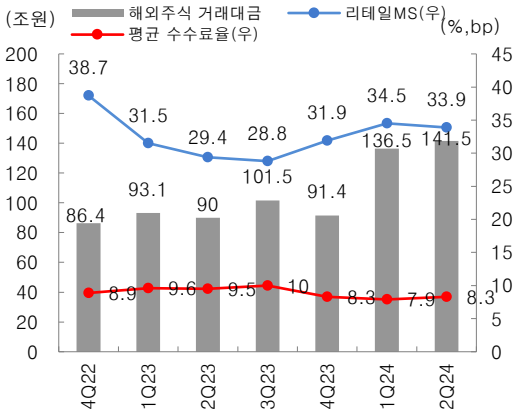
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

표 1. 키움증권 분기 실적 상세 (단위: 십억원, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
순영업이익	333.8	417.8	-140.7	502.5	490.3	-2.4%	46.9%
수수료순이익	164.6	177.2	132.1	183.5	209.2	14.0%	27.1%
브로커리지	183.9	198.3	153.6	183.5	185.3	1.0%	0.8%
자산관리	23.0	21.9	16.9	21.4	22.9	7.2%	-0.4%
IB 관련	19.3	23.3	14.7	39.5	54.3	37.6%	181.0%
수수료비용	7.0	6.5	6.8	5.2	11.4	117.6%	62.4%
순이자이익	157.5	165.2	164.8	146.9	160.1	9.0%	1.6%
상품운용손익	11.6	75.3	-437.6	172.1	121.0	-29.7%	940.0%
판관비	153.1	146.1	144.4	167.0	179.8	7.7%	17.4%
인건비	55.0	45.1	39.9	56.2	63.5	13.0%	15.4%
영업이익	180.9	271.9	-277.0	337.7	312.3	-7.5%	72.7%
영업외이익	10.1	27.3	52.9	26.6	43.2	62.6%	328.2%
영업외비용	15.0	37.6	24.2	26.4	49.4	87.2%	229.7%
당기순이익(지배주주)	133.3	202.8	-191.4	245.5	231.7	-5.6%	73.8%

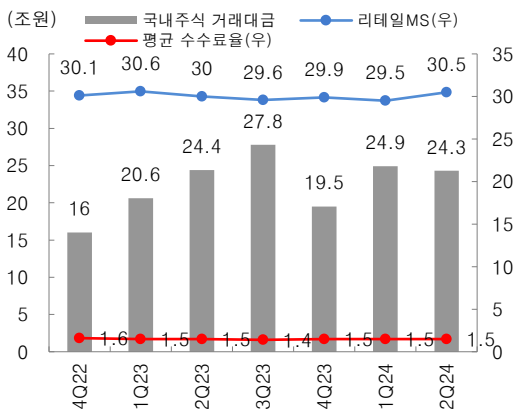
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 1. 키움증권 해외주식 거래대금 · MS · 수수료율



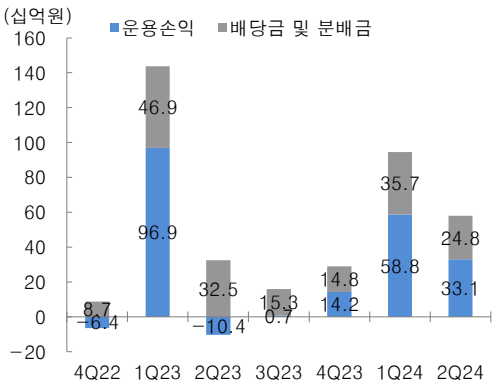
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 2. 키움증권 국내주식 거래대금 · MS · 수수료율



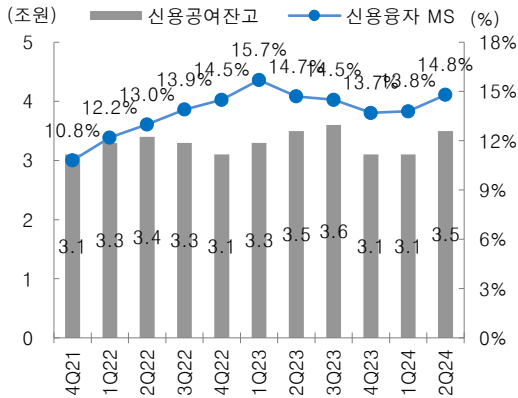
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 3. 키움증권 운용손익



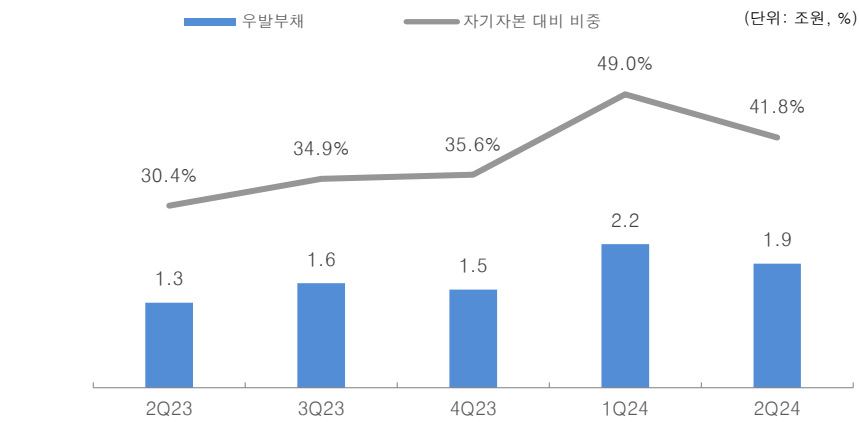
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 4. 키움증권 신용융자 잔고



자료: 키움증권, 대신증권 Research Center
주: 말잔기준, 신용공여는 전체 신용융자 신용대주, 예탁담보대출 포함

그림 5. 키움증권 우발부채



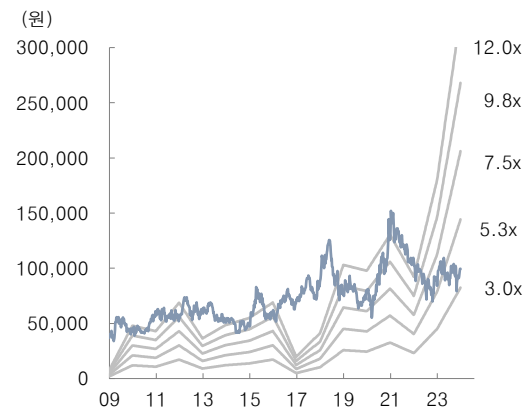
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

표 1. 키움증권 기업가치 제고방안

방향	정책	내용
주주환원정책 강화	자사주 소각	- 기취득 자사주 210만주 26년까지 1/3씩 매년 3월 분할 소각
	주주환원	- 주주환원을 2025년까지 별도 당기순이익의 30% 이상 유지 - 2026년 이후 3개년 단위 중기 주주환원정책 발표
수익성 및 성장성 강화	ROE 개선 노력	- 평균 ROE 향후 3년 별도 재무제표 기준 15% 목표 - 저수익자산 수익률 제고 노력
	사업부문별 성장 전략	- 사업부문별 리스크 대비 이익 확대 방안 추구 - WM: 금융상품 판매잔고 증대, AI 기반 자산관리 강화
		- IB: 우량 딜 선택과 집중, IPO 빅딜 확대 - S&T: 비즈니스 다각화(리스크 관리 유지)
책임경영 및 투자자 소통 강화	책임경영 강화	- 글로벌: 싱가포르 자산운용사 성공적 안착, 글로벌 거점 확대(동남아, 미국 등) - ROE와 임직원 보수 연계
	투자자 소통 강화	- 주주가치 제고 방안 이사회 정기적 점검 및 승인 - 실적발표 컨퍼런스를 정기 진행, 국내외 투자자 미팅 확대

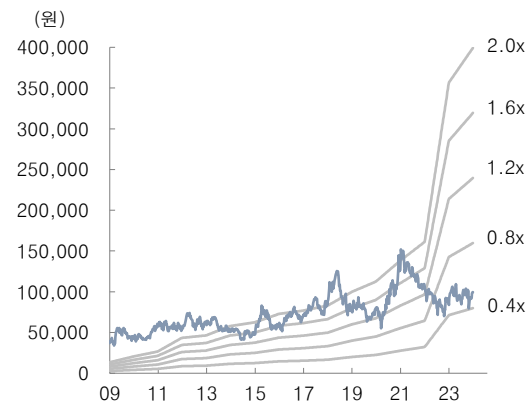
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 6. 키움증권 PER 밴드



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

그림 7. 키움증권 PBR 밴드



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

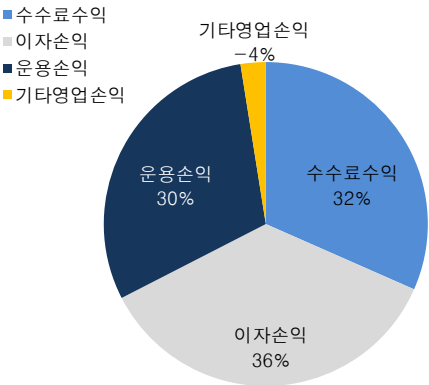
- 2000년 온라인 주식 위탁영업에 특화된 증권사로 시작하여 키움인베스트먼트, 키움저축은행, 키움 YES 저축은행, 키움자산운용 등의 종속회사를 보유 중
- 동사는 우수한 시스템과 가격 경쟁력을 기반으로 브로커리지 부문에서 2005년 이후 17년 연속 주식시장 점유율 업계 1위를 기록
- 리테일부문의 강점을 바탕으로 IB 부문 강화, P 안정적인 수익 추구, 대형 홀세일 하우스 구축을 추진하는 등 비즈니스 포트폴리오를 다각화하고 있음.
- 황현순 대표이사: 키움증권 대표이사 (2022.01~)
- 자산 52.4조, 부채 47.6조, 자본 4.8조(2023년 3월 기준)
(발행주식 수: 26,219,513 / 자기주식수: 1,400,000)

주가 변동요인

- 거래대금
- 시장금리
- 주가지수

자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

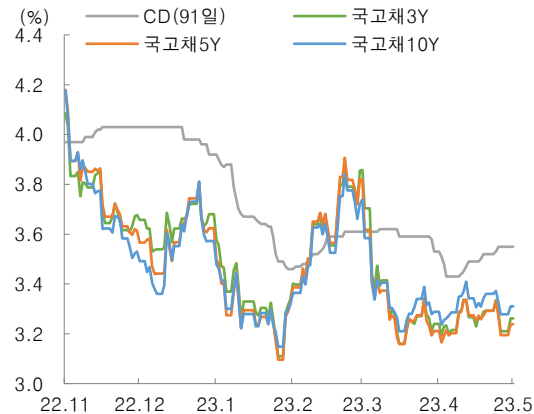
순영업수익 구성



주: 2023년 1분기 순영업수익 기준
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

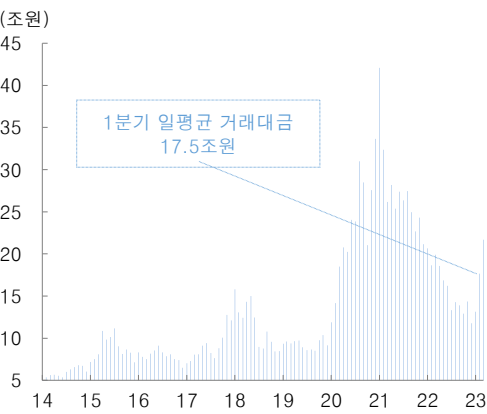
Earnings Driver

국고채 금리 추이



자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

월평균 거래대금 추이(KOSPI+KOSDAQ)



자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익	1,825	1,259	1,151	1,867	1,860
수수료순수익	957	716	641	880	1,032
브로커리지	928	700	717	790	909
자산관리	92	95	84	97	109
IB관련	156	113	78	137	118
기타	61	49	30	35	32
수수료비용	281	242	267	178	135
순이자수익	516	638	645	616	674
상품운용손익	352	-95	-135	371	154
판관비	626	612	595	700	650
인건비	226	223	196	323	360
전산운용비	85	102	106	99	76
광고선전비	16	19	36	60	90
임차료	0	0	0	0	0
유무형자산감가상각비	27	27	7	27	27
그외	97	97	24	97	97
영업이익	1,209	656	565	1,171	1,210
영업외이익	91	66	113	118	94
영업외비용	66	42	92	109	73
법인세차감전 순이익	1,234	680	585	1,180	1,231
법인세비용	324	172	144	314	338
당기순이익	910	508	441	865	892
당기순이익(지배주주)	904	507	436	866	892

Valuation Index	(단위: 원, 배, %)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
BPS	167,388	185,000	200,510	222,775	250,833
EPS	31,681	18,346	15,995	31,737	32,707
PBR	0.55	0.45	0.50	0.59	0.52
PER	2.90	4.58	6.22	4.12	3.99
DPS	3500	3000	3000	5000	7500
배당성향	10.0	14.7	50.2	25.3	26.1

Growth Rate	(단위: %)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
총자산증가율	18.3	6.0	8.3	3.1	8.2
자기자본증가율	51.1	6.8	6.8	11.1	12.6
순영업수익증가율	24.6	-31.0	-8.6	62.2	-0.4
순수수료수익증가율	32.4	-25.2	-10.5	37.3	17.3
판관비증가율	25.3	-2.3	-2.8	17.6	-7.1
순이익증가율	28.5	-43.9	-14.0	98.4	3.1

자료: 키움증권 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
현금및예치금	6,718	5,681	6,593	5,541	5,766
유가증권	25,155	28,162	30,613	33,128	35,859
단기매매증권	0	0	29,320	31,840	34,465
매도가능증권	720	780	447	530	574
지분법주식	236	255	17	22	23
기타유가증권	6,815	7,092	829	687	715
대출채권	9,403	10,204	10,694	12,499	13,006
신용공여	3,613	3,302	4,220	4,479	4,754
유형자산	98	98	124	127	127
기타자산	3,756	3,082	3,649	2,385	3,347
자산총계	45,301	48,037	52,046	53,681	58,106
예수부채	17,253	15,268	16,764	18,500	20,025
차입부채	15,027	17,721	20,026	19,958	21,603
기타부채	8,719	10,456	10,352	9,715	10,516
부채총계	40,999	43,444	47,142	48,173	52,144
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
자본조정	-64	-148	-184	-74	-70
기타포괄손익누계액	13	-16	1	-32	-32
이익잉여금	3,200	3,536	3,859	4,371	5,102
자본총계	4,302	4,593	4,904	5,449	6,184
지배주주지분	4,302	4,593	4,904	5,449	6,184
부채및자본총계	45,301	48,037	52,046	63,961	68,543

Financial Ratio	(단위: %)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익증가율	24.6	-31.0	-8.6	62.2	-0.4
영업이익증가율	24.8	-45.7	-14.0	107.4	3.3
순이익증가율	28.5	-43.9	-14.0	98.4	3.1
ROE	25.28	11.41	9.19	16.72	15.34
ROA	2.16	1.09	0.87	1.64	1.60
자기자본회전율	0.42	0.27	0.23	0.34	0.30

순영업수익구성비율	(단위: %)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
브로커리지	50.9	55.6	62.3	42.3	48.9
자산관리	5.1	7.6	7.3	5.2	5.8
IB관련	8.6	9.0	6.8	7.3	6.3
기타수수료	3.3	3.9	2.6	1.9	1.7
순이자수익	28.3	50.7	56.0	33.0	36.2
상품운용손익	19.3	-7.5	-11.7	19.9	8.3

[Compliance Notice]

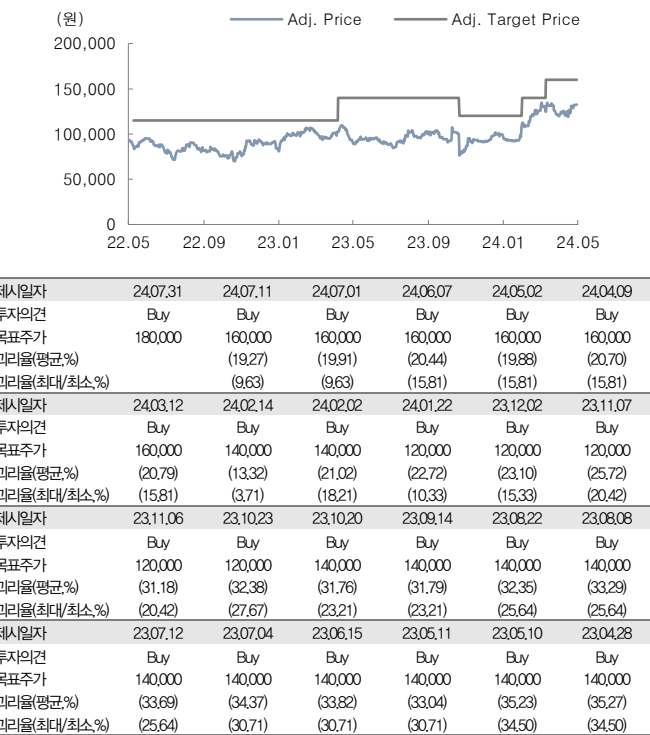
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박혜진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

키움증권(039490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준:2024.07.29)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상