



기업분석 | 증권

Analyst
전배승

02 3779 8978

bsjun@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	120,000 원
현재주가	88,300 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI(8/9)	2,503.46 pt
시가총액	23,152 억원
발행주식수	26,220 천주
52 주 최고가 / 최저가	121,500 / 71,600 원
90 일 일평균거래대금	50.7 억원
외국인 지분율	24.1%
배당수익률(22.12E)	2.8%
BPS(22.12E)	167,977 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 4.4% 6 개월 0.4% 12 개월 -2.9%
주주구성	다우기술 (외 8 인) 41.4% 국민연금공단 (외 1 인) 10.9% Orbis Investment Management Limited (외 16 인) 9.5%

Stock Price

키움증권 (039490)

리테일 지배력 유지**불황의 여파로 이익규모 감소**

2분기 순이익은 1,085억원으로 시장예상을 하회하며 2020년 1분기 이후 가장 낮은 이익 규모를 기록. 금리급등과 주식시장 불안에 따른 운용이익 급감이 실적부진의 배경. 전분기 대비로도 운용손실 규모가 900억원 가량 확대됨. 브로커리지 수익은 1분기 대비 2.4% 하락했으나 시장 거래대금 감소 폭 대비로는 양호. 이자이익의 경우 사상최대 수준을 기록했는데 신용잔고 확대와 대출금, 채권이자 증가에 기인. 1분기에 이어 불황의 여파가 이어지고 있으나 분기 ROE는 10% 수준의 양호한 수익성 유지

리테일 지배력 유지

리테일 MS 30.9%, 해외약정 MS 35.3%로 높은 시장 지배력이 유지되고 있음. 신용공여 잔고 역시 신용융자 MS 확대에 힘입어 증가세가 이어지고 있음. 거래대금 위축국면이 이어지고는 있으나 역사적 저점 수준의 코스닥 시가총액 회전을 감안시 추가적인 업황 악화 가능성은 낫다고 판단. 운용환경 또한 시장금리 상승 폭이 둔화될 것으로 보여 하반기에는 상반기 대비 개선될 여지가 큼. 대형 증권사 대비 낮은 부동산 PF 익스포저 등 리스크 관리 측면에서도 상대적으로 유리한 입지

목표주가 120,000원, 관심종목에서 최선후주로 변경

실적 추정치 변경을 반영해 목표주가를 기존 125,000원에서 120,000원으로 4% 하향하거나 매수의견을 유지하며, 업종 관심종목에서 최선후주로 변경함. PBR 0.5배 수준의 현 주가는 예상수익성 대비 저평가 정도가 크다고 판단하며 탄력적인 주가반등을 예상함

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업이익	1,469	1,835	1,525	1,769	1,927
영업이익	969	1,209	852	992	1,043
자배주주순이익	703	904	625	728	766
EPS (원)	28,107	31,659	22,328	26,022	27,349
증감률 (%)	92.9	12.6	-29.5	16.5	5.1
BPS (원, adj.)	114,155	149,422	167,977	191,750	216,485
ROE (%)	29.2	24.9	14.2	14.5	13.4
ROA (%)	2.2	2.2	1.4	1.6	1.7
PER (x)	3.3	3.9	4.0	3.4	3.2
PBR (x)	0.81	0.83	0.53	0.46	0.41

주: IFRS 연결 기준

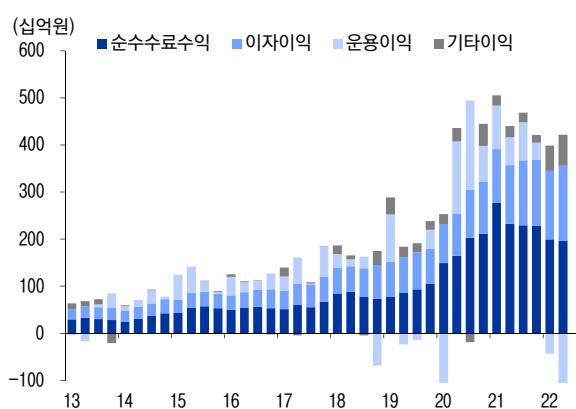
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 키움증권 분기실적

(단위:십억원)	2021				2022E				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	QoQ(%)	YoY(%)	3QE
순영업수익	506	440	468	421	355	289	-18.7	-34.3	436
순수수료수익	277	233	229	229	200	196	-1.7	-15.7	207
수탁수수료	276	203	208	192	174	170	-2.4	-16.2	181
자산관리수수료	8	8	7	7	8	8	8.6	-0.3	8
IB/기타수수료	70	87	85	97	80	79	-0.5	-8.9	80
(수수료비용)	76	66	71	67	62	62	-0.9	-6.3	63
순이자수익	114	124	138	140	146	159	9.4	28.2	152
상품운용손익	93	59	81	36	-43	-133	-	-	54
기타영업손익	22	24	20	16	53	66	24.2	177.0	22
판관비	158	148	147	173	142	162	13.8	9.6	170
영업이익	347	293	321	248	213	127	-40.3	-56.5	266
세전이익	379	291	323	241	215	128	-40.3	-55.9	266
지배주주순이익	262	221	233	188	141	108	-23.0	-50.9	195

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 순영업수익 추이



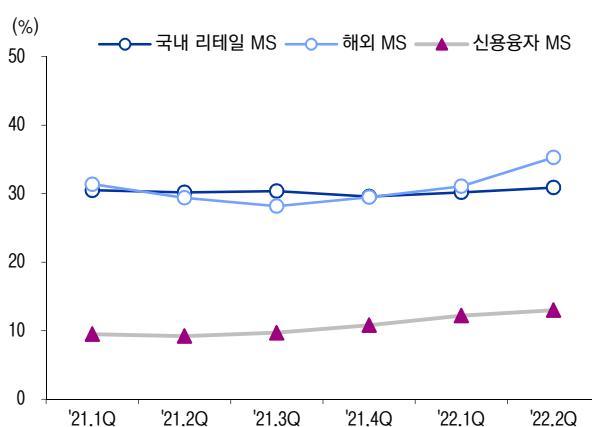
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 수수료수익 추이



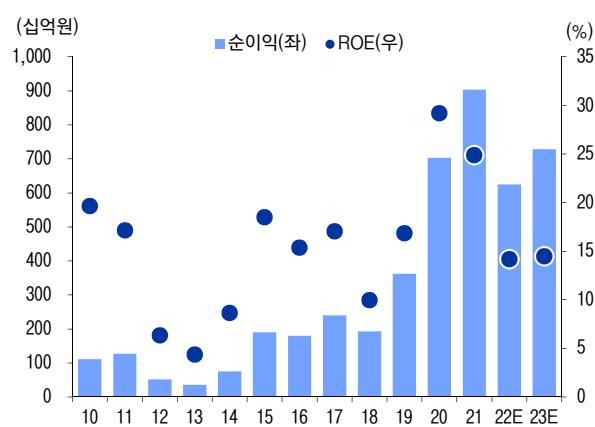
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 약정/신용융자 점유율 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 연간 순이익과 ROE 추이 및 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

키움증권(039490)

손익계산서

	(단위:십억원)				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
순영업수익	1,469	1,835	1,525	1,769	1,927
순수수료수익	728	968	817	880	927
수탁수수료	668	880	714	772	814
자산관리수수료	25	30	33	35	36
IB업무수수료	89	120	106	114	119
기타수수료	135	219	214	212	216
(수수료비용)	189	281	250	253	258
순이자수익	386	516	611	616	654
상품운용순익	277	269	-68	179	246
기타영업순익	78	83	165	95	100
판관비	500	626	672	776	884
인건비	182	226	256	298	334
물건비	318	400	416	478	550
영업이익	969	1,209	852	992	1,043
영업외순익	15	25	3	0	0
세전이익	984	1,234	855	992	1,043
법인세	278	324	229	263	276
(유효세율%)	28	26	27	27	27
당기순이익	706	910	626	729	767
지배주주지분	703	904	625	728	766
비지배주주지분	3	6	1	1	1

주요투자지표

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	28,107	31,659	22,328	26,022	27,349
BPS	114,155	149,422	167,977	191,750	216,485
DPS	3,000	3,500	2,500	2,900	3,050
Valuation					
PER	3.3	3.9	4.0	3.4	3.2
PBR	0.81	0.83	0.53	0.46	0.41
수익성 및 효율성					
ROE	29.2	24.9	14.2	14.5	13.4
ROA	2.2	2.2	1.4	1.6	1.7
순영업수익/총자산	4.7	4.4	3.4	3.9	4.2
영업이익/자기자본	39.8	33.0	19.2	19.6	18.1
수탁수수료/순영업수익	32.6	32.6	30.4	29.4	28.8
판관비/순영업수익	34.0	34.1	44.1	43.9	45.9

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

재무상태표

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
총자산	37,591	45,301	44,376	45,269	46,179
현금및예치금	12,012	16,320	15,248	15,555	15,869
유가증권	13,857	15,563	15,375	15,684	16,000
FVTPL	13,211	14,684	14,384	14,674	14,970
FVOCI	366	474	474	484	493
기타유가증권	280	404	516	527	537
파생상품	74	119	82	83	85
대출채권	6,799	9,403	9,957	10,158	10,362
유형자산	135	139	129	130	131
기타자산	4,714	3,758	3,586	3,658	3,732
총부채	34,706	40,999	39,634	39,854	40,064
예수부채	14,376	17,253	16,463	16,795	17,133
차입부채	11,497	15,027	14,852	14,573	14,273
기타부채	8,834	8,719	8,319	8,487	8,658
자본총계	2,885	4,302	4,742	5,414	6,115
지배주주지분	2,857	4,265	4,702	5,368	6,060
자본금	128	145	145	145	145
자본잉여금	541	1,039	1,039	1,039	1,039
이익잉여금	2,306	3,132	3,653	4,318	5,010
기타자본	-118	-51	-135	-134	-134
비지배주주지분	28	37	39	46	55

주요재무지표

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
총자산증가율	60.8	20.5	-2.0	2.0	2.0
예수부채증가율	124.0	20.0	-4.6	2.0	2.0
자기자본증가율	27.7	49.1	10.2	14.2	12.9
순영업수익증가율	69.8	24.9	-16.9	16.0	8.9
영업이익증가율	104.6	24.8	-29.5	16.5	5.1
순이익증가율	93.9	28.5	-30.8	16.5	5.1
EPS증가율	92.9	12.6	-29.5	16.5	5.1
BPS증가율	27.2	30.9	12.4	14.2	12.9
안정성 (%)					
부채비율	1203.0	953.1	835.9	736.1	655.2
자기자본비율	7.7	9.5	10.7	12.0	13.2
재무레버리지	13.0	10.5	9.4	8.4	7.6
배당성향	10.0	10.0	10.3	10.2	10.2

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승)

본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.0% 9.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2021. 7. 1 ~ 2022. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)