

Company Update

Analyst 우도형

02) 6915-5651

dnehgud123@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 115,000원

현재가 (1/11) 93,500원

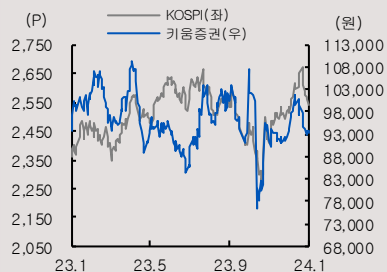
KOSPI (1/11)	2,540.27pt
시가총액	2,452십억원
발행주식수	29,045천주
액면가	5,000원
52주 최고가	109,400원
최저가	76,300원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	24.9%
배당수익률 (2022.12월)	3.6%

주주구성	
다우기술 외 5 인	41.35%
국민연금공단	11.58%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	9%	-7%
절대기준	0%	8%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	유지
목표주가	115,000	115,000	유지
EPS(23)	16,230	17,425	▼
EPS(24)	25,258	25,265	▼

키움증권 주가추이



본 조사분석자료는 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)

4Q23 Preview: 악재는 선반영 되었다

4분기 실적은 컨센서스 하회 전망

4분기 키움증권의 지배주주순이익은 -1,852억원으로 컨센서스 (-972억원) 및 기존 당사 추정치 (-1,532억원) 대비 적자 폭이 증가할 것으로 전망된다. 이는 기존에 반영된 영풍제지 미수금 비용 4,333억원 이외에 독일 및 런던의 해외부동산 관련 평가손실 등 600억원 수준의 비용이 추가로 반영될 예정이기 때문이다. 키움증권은 태영건설에 대한 익스포저는 없는 것으로 판단되며 태영건설 워크아웃에 대한 영향은 제한적일 것으로 생각된다.

4분기 업황 부진, 업계 공통 요인

4분기 위탁매매 수수료수익은 일평균거래대금 감소로 인해 전분기 대비 30.6% 감소할 것으로 예상되며 IB 및 기타 수수료 수익은 전 분기 대비 8.9% 증가할 것으로 판단된다. Brokerage 관련 이자손익은 전분기 대비 23.4% 감소할 것으로 전망된다. 이는 신용공여 잔액 감소 및 10월 반영된 예탁금이용료를 상승에 기인한다. 트레이딩 및 기타 손익은 금리 하락으로 인해 채권평가이익은 양호할 전망이나 영풍제지 미수금 관련 충당금 반영으로 부진할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 115,000원 유지, 최선호주 유지

키움증권에 대해 투자의견 매수 및 목표주가 115,000원을 유지한다. 이유는 1) 부동산PF 익스포저가 적어 2024년 지속해서 발생할 부동산PF 우려에 대해서 비교적 자유롭기 때문이며, 2) 자사주 매입 및 소각을 통해 주가 하방은 견고할 것으로 생각되기 때문이다. 키움증권은 2023년 10월 주주환원율 30% 이상의 3개년 주주환원정책을 공시했으며 2023년 주주환원율에 기발표한 자사주 매입 700억원이 포함될 예정이다. 이에따라 키움증권의 지난 3개년 평균 배당성향이 12% 수준인 점을 감안시 2024년에도 추가적인 자사주 매입이 이루어질 것으로 판단되며 주가 상승에 긍정적 요인으로 작용할 전망이다. 업종 최선호주를 유지한다.

(단위:십억원, 배, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	1,835	1,269	1,272	1,576	1,639
영업이익	1,209	656	657	955	1,020
지배주주순이익	904	507	442	688	723
EPS	31,659	18,351	16,230	25,258	26,558
증감률	14.2	-42.0	-11.6	55.6	5.1
P/E	3.4	4.6	6.1	3.7	3.5
BVPS	149,422	164,805	178,987	199,377	215,113
P/B	0.72	0.51	0.56	0.47	0.43
ROA	2.2	1.1	0.9	1.4	1.4
ROE	25.4	11.5	9.4	13.3	12.8
배당수익률	3.3	3.6	3.0	4.6	4.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 4분기 실적 전망 (연결기준)

(십억원, %)	4Q23E	컨센서스	Vs 컨센서스	YoY	QoQ	4Q22	3Q23
순영업수익	-20	25	적전	적전	적전	296	418
영업이익	-184	-109	N/A	적전	적전	137	272
지배주주순이익	-185.2	-97.2	N/A	적전	적전	134	202.8

자료: IBK투자증권

표 2. 키움증권 실적추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	YoY	QoQ	4Q22누적	4Q23누적	YoY
순영업수익	246	273	289	455	274	364	-82	적전	적전	1,109	1,011	-8.8
수수료손익	178	161	129	151	153	161	125	-3.1	-22.6	655	591	-9.8
위탁매매	123	114	105	119	120	129	90	-14.2	-30.6	470	458	-2.5
자산관리	4	4	4	4	5	3	4	3.7	14.7	17	16	-6.2
IB 및 기타	50	42	20	28	28	29	31	52.9	8.9	168	117	-30.5
B관련이자수지	110	119	122	129	148	161	124	1.8	-23.4	449	562	25.2
트레이딩 및 기타	-42	-7	39	174	-27	41	-331	적전	적전	5	-142	적전
판관비	122	110	121	117	117	111	127	5.6	14.3	463	472	2.0
영업이익	124	163	169	338	157	253	-209	적전	적전	646	539	-16.5
영업외손익	8	17	-40	29	-12	-4	-61	N/A	N/A	18	-49	적전
세전이익	131	180	129	367	145	248	-270	적전	적전	663	490	-26.1
별도순이익	102	129	100	271	104	190	-199	적전	적전	493	367	-25.6
연결순이익 (지배주주)	108	123	134	292	133.3	202.8	-185	적전	적전	507	442	-12.8
ROE (연결)	10.1	11.3	12.0	25.1	11.1	16.3	-14.9	-26.8	-31.2	9.6	13.3	4.0
ROA (연결)	1.0	1.1	1.1	2.3	1.0	1.6	-1.5	-2.6	-3.1	1.1	0.9	-0.2
자본총계 (연결)	4,315	4,428	4,556	4,737	4,875	5,086	4,879	7.1	-4.1	4,556	4,879	7.1
자산총계 (연결)	44,385	47,547	48,037	52,412	52,058	50,913	47,134	-1.9	-7.4	48,037	47,134	-1.9

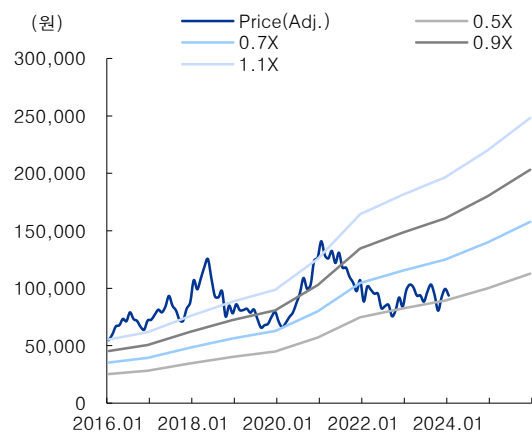
자료: 키움증권, IBK투자증권

표 3. 자회사 분기별 당기순이익 추이

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

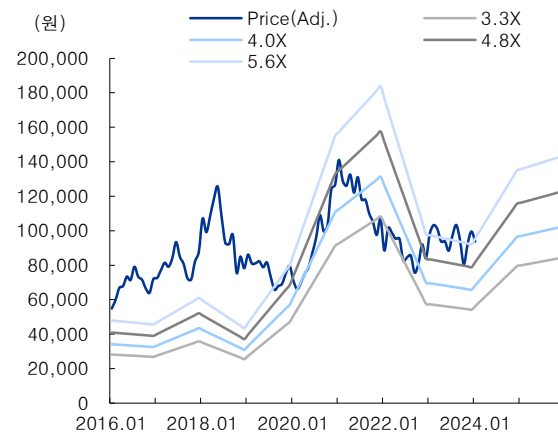
자료: IBK투자증권

그림 1. PBR 밴드 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. PER 밴드 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

키움증권 (039490)

재무상태표 (연결)

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
현금 및 예금	1,153	1,244	1,211	1,285	1,342
당기손익금융자산	24,396	27,842	25,152	26,918	28,272
매도가능금융자산	474	461	393	421	443
종속및관계기업투자	395	602	636	782	895
대여금및 수취채권	14,968	14,641	15,679	16,280	16,741
신용공여금	3,613	3,302	3,974	4,273	4,502
대출금	5,318	6,517	6,803	6,803	6,803
유/무형/기타자산	3,915	3,247	4,063	4,328	4,531
자산총계	45,301	48,037	47,134	50,014	52,224
예수부채	17,253	15,268	12,589	13,738	14,334
당기손익금융부채	4,766	7,513	7,433	7,490	7,573
매도파생결합증권	3,376	4,773	4,683	4,735	4,811
차입부채	15,027	17,721	18,538	19,662	20,764
차입금	2,311	2,554	2,986	2,986	2,986
발행어음(초대형B)	0	0	-131	84	201
발행사채	5,082	4,545	2,385	2,385	2,385
후순위사채	100	100	0	0	0
기타부채	-1,129	-1,602	1,269	1,269	1,269
부채총계	40,999	43,444	42,214	44,544	46,325
지배주주지분	4,265	4,556	4,879	5,429	5,858
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,132	3,536	3,862	4,410	4,838
기타자본	-51	-164	-167	-164	-164
비지배주주지분	37	37	41	41	41
자본총계	4,302	4,593	4,920	5,471	5,899

손익계산서 (연결)

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업수익	4,915	8,942	9,123	8,096	8,946
수수료수익	1,248	968	924	938	967
Brokerage	880	653	660	653	666
자산관리	30	30	31	31	32
IB+기타	339	285	233	253	269
이자수익	743	1,163	1,628	1,566	1,571
금융상품관련수익	2,888	6,702	6,518	5,540	6,356
기타수익	36	110	53	52	52
영업비용	3,706	8,286	8,466	7,141	7,926
수수료비용	281	242	276	278	278
이자비용	227	525	975	947	968
금융상품관련비용	2,440	6,743	5,840	5,115	5,932
기타비용	132	163	761	180	129
판관비	626	612	614	621	619
영업이익	1,209	656	657	955	1,020
영업외손익	25	24	-79	-26	-43
법인세차감전순이익	1,234	680	579	929	977
당기순이익	910	508	443	683	718
지배주주순이익	904	507	442	688	723

자본적정성 지표

(%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산/순자산비율	10.5	10.5	9.6	9.1	8.9
신NCR	1,533	1,310	1,272	1,538	1,746
구NCR	266	227	214	238	257

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

손익계산서 (별도)

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	1,430	1,109	1,011	1,333	1,397
수수료손익	907	655	591	593	613
Brokerage	651	470	458	451	465
자산관리	16	17	16	16	16
IB+기타	240	168	117	126	132
Bro_ 이자수지	336	449	562	468	455
트레이딩 및 상품손익	179	69	489	391	388
배당/분배금	91	110	170	176	181
처분/평가손익	13	-157	171	103	96
Trading 이자수지	74	116	146	106	104
기타수익	9	-64	-631	-120	-60
판관비	481	463	472	478	477
영업이익	949	646	539	855	920
법인세차감전순이익	1,040	663	490	865	913
당기순이익	772	493	367	635	670

성장성지표 (연결)

(%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산총계	18.3	6.0	-1.9	6.1	4.4
부채총계	15.8	6.0	-2.8	5.5	4.0
자본총계	49.6	6.8	7.1	11.2	7.8
지배주주자본	30.2	-43.9	-12.8	55.5	5.1
순영업수익	25.8	-30.9	0.2	23.9	4.0
판관비	24.2	-2.3	0.3	1.1	-0.3
영업이익	26.6	-45.7	0.2	45.2	6.8
법인세차감전순이익	27.2	-44.9	-14.9	60.4	5.2
지배주주순이익	30.6	-44.2	-12.7	54.0	5.2

수익기여도 (별도)

(%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Brokerage/관련이자수익	69.0	82.9	100.9	69.0	65.9
자산관리	1.1	1.5	1.6	1.2	1.1
인수/주선/기타	16.8	15.2	11.5	9.4	9.5
트레이딩 수익(이자포함)	12.5	6.2	48.4	29.4	27.8
기타	0.6	-5.8	-62.4	-9.0	-4.3
영업비용률	33.6	41.8	46.7	35.9	34.1

주요지표가정

(조원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
KOSPI market cap	2,207	1,977	1,982	2,037	2,148
일평균거래대금	15	9	10	9	10
KOSDAQ market cap	415	365	401	435	450
일평균거래대금	12	7	10	9	9
시장일평균거래대금	27	16	20	18	19
회전율	258	167	202	183	181

투자지표 (연결)

(원, x, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
ROE	25.4	11.5	9.4	13.3	12.8
ROA	2.2	1.1	0.9	1.4	1.4
EPS	31,659	18,351	16,230	25,258	26,558
BVPS	149,422	164,805	178,987	199,377	215,113
DPS	3,500	3,000	3,000	4,300	4,500
P/E	3.4	4.6	6.1	3.7	3.5
P/B	0.72	0.51	0.56	0.47	0.43

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)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

키움증권	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.02.19	매수	190,000	-38.68	-25.53					
	2022.02.19	1년경과	190,000	-49.40	-45.00					
	2022.05.20	매수	140,000	-35.77	-21.86					
	2023.05.20	1년경과	140,000	-31.82	-25.64					
	2023.09.25	담당자변경	-	-	-					
	2023.09.25	매수	122,000	-25.20	-11.89					
	2023.11.07	매수	115,000	-17.91	-11.65					
	2024.01.12	매수	115,000							