IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 우도형
02) 6915-5651
Woo.dohyeong@ibks.com

키움증권 (039490)

4Q23 Review: 악재 선반영, 거래대금 수혜

매수 (유지)

목표주가	115,000원
현재가 (2/14)	112,900원

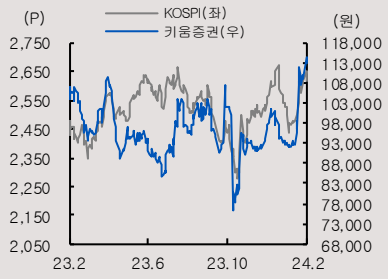
KOSPI (2/14)	2,620.42pt
시가총액	2,961십억원
발행주식수	29,045천주
액면가	5,000원
52주 최고가	109,400원
최저가	76,300원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	25.1%
배당수익률 (2022.12월)	3.6%

주주구성	
다우기술 외 6 인	41.35%
국민연금공단	11.52%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	17%	14%	0%
절대기준	22%	16%	7%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	135,000	115,000	▲
EPS(23)	16,004	16,230	▼
EPS(24)	25,515	25,258	▲

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.

4분기 실적은 컨센서스 부합

4분기 키움증권의 지배주주순이익은 -1,914억원으로 컨센서스 (-1,875억원) 및 당사 추정치 (-1,852억원)에 부합하는 실적을 시현하였다. 4분기는 총 5,110억원의 비용이 반영되었다. 세부적으로는 1) 영풍제지 관련 및 기타 미수금 비용 4,500억원, 2) 부동산PF 관련 보수적 비용 적립 300억원, 3) 해외부동산 관련 비용 310억원 (런던 오피스 250억원, 젠투펀드 60억원)이다. 영풍제지 관련 비용을 제외한다면 타사 대비 양호한 수준의 비용반영으로 판단된다.

경상이익은 양호한 수준

4분기 위탁매매 수수료수익은 거래대금 감소로 전분기 대비 23.7% 감소했다. 해외주식 거래대금 점유율은 31.9%로 전분기 대비 3.1%p 개선되며 양호한 수준을 기록했다. Brokerage 관련 이자수익은 전분기 대비 6.8% 감소한 수준을 기록했다. IB 및 기타 수수료손익은 전분기 대비 17.1% 증가하였지만 여전히 부동산PF 신규딜 부재로 회복이 더딘 것으로 판단된다. Trading 및 기타손익은 금리 하락에 따른 양호한 운용손익에도 충당금 반영으로 부진한 실적을 기록하였다. 영업외손익은 해외부동산 관련 평가손실이 반영됨에 따라 부진하였다. 자회사 중 저축은행은 충당금 반영 기준 정교화에 따라 비용 환입이 발생하며 양호한 실적을 시현하였다. 캐피탈은 보수적 PF 충당금을 반영함에 따라 실적은 부진하였다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 135,000원으로 상향, 최선호주 유지

목표주가를 135,000원으로 기존 대비 17.4% 상향한다. 이유는 1) 적극적인 자사주 매입 및 소각으로 기업 밸류업 프로그램의 수혜를 받을 것으로 판단되며 2) 실적으로 확인된 적은 부동산 관련 우려는 주가 하방을 견고하게 할 것으로 생각되기 때문이다. 또한 3) 기업 밸류업 프로그램의 영향으로 1분기 거래대금 증가가 예상됨에 따라 2024년 실적 개선에 긍정적인 요인으로 작용할 전망이다. 최선호주로 유지한다.

(단위:십억원, 배, %)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
순영업수익	1,835	1,269	1,160	1,576	1,639
영업이익	1,209	656	565	955	1,020
지배주주순이익	904	507	436	692	727
EPS	31,659	18,351	16,004	25,515	26,820
증감률	14.2	-42.0	-12.8	59.4	5.1
P/E	3.4	4.6	6.2	4.4	4.2
BVPS	149,422	164,805	178,306	200,267	217,722
P/B	0.72	0.51	0.56	0.56	0.52
ROA	2.2	1.1	0.9	1.4	1.4
ROE	25.4	11.5	9.3	13.4	12.8
배당수익률	3.3	3.6	3.0	3.1	3.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 4분기 실적 Review (연결기준)

(십억원, %)	4Q23P	기존 추정치	Vs추정치	컨센서스	YoY	QoQ	1Q24E	YoY	QoQ
순영업수익	-133	-20	N/A	-63	적전	적전	376	-30	흑전
영업이익	-277	-184	N/A	-220	적전	적전	224	-42	흑전
지배주주순이익	-191.4	-185.2	N/A	-187.5	적전	적전	175	-40	흑전

자료: FnGuide, IBK투자증권

표 2. 키움증권 실적추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	YoY	QoQ	2022	2023	YoY
순영업수익	246	273	289	455	274	364	-173	적전	적전	1,109	920	-17.0
수수료손익	178	161	129	151	153	161	125	-2.8	-22.4	655	591	-9.7
위탁매매	123	114	105	119	120	129	99	-5.7	-23.7	470	467	-0.6
자산관리	4	4	4	4	5	3	3	-13.3	-4.1	17	15	-10.0
IB 및 기타	50	42	20	28	28	29	33.5	64.4	17.1	168	119	-29.1
B관련이자수지	110	119	122	129	148	161	150	23.7	-6.8	449	589	31.1
트레이딩 및 기타손익	-42	-7	39	174	-27	41	-449	적전	적전	5	-260	적전
판관비	122	110	121	117	117	111	103	-14.7	-7.6	463	448	-3.3
영업이익	124	163	169	338	157	253	-276	적전	적전	646	472	-26.8
영업외손익	8	17	-40	29	-12	-4	-34	N/A	N/A	18	-21	적전
세전이익	131	180	129	367	145	248	-310	적전	적전	663	451	-32.0
별도순이익	102	129	100	271	104	190	-227	적전	적전	493	338	-31.4
연결순이익 (지배주주)	108	123	134	292	133.3	202.8	-191.4	적전	적전	507	436	-14.0
ROE (연결)	10.1	11.3	12.0	25.1	11.1	16.3	-15.4	-27.4	-31.7	11.5	9.3	-2.2
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	4,861	6.7	-4.4	4,556	4,861	6.7
자산총계 (연결)	44,385	47,547	48,037	52,412	52,058	50,913	52,046	8.3	2.2	48,037	52,046	8.3

자료: 키움증권, IBK투자증권

표 3. 자회사 분기별 당기순이익 추이

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

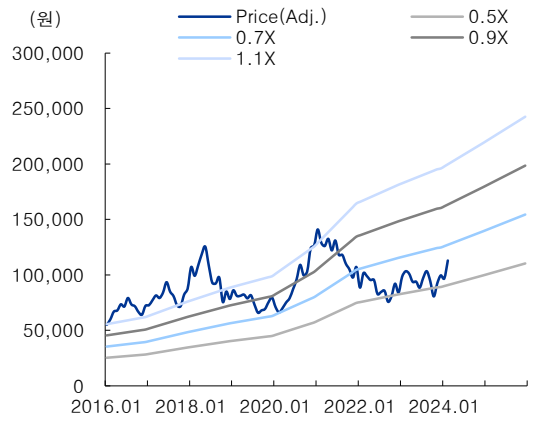
자료: IBK투자증권

표 4. Valuation table

항목	산식	단위	값 (23/11/6)	값 (24/2/15)	비고
자기자본비용 (COE)	(C=a+(b*c)+d)	%	16.8	17.7	
무위험수익률	(a)	%	3.7	3.4	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.8	5.3	다모다란 ERP 적용
Beta	(c)		1.3	1.4	52주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	5.4	7.0	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	11.89	12.9	2024~2026년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	3.9	3.3	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	(A=(B-D)/(C-D))	X	0.62	0.66	
12M Fwd BPS	(E)	원	187,707	203,503	
목표주가	(A*E)	원	115,000	135,000	
현주가 (2.14)		원		112,900	
상승여력		%		19.6	

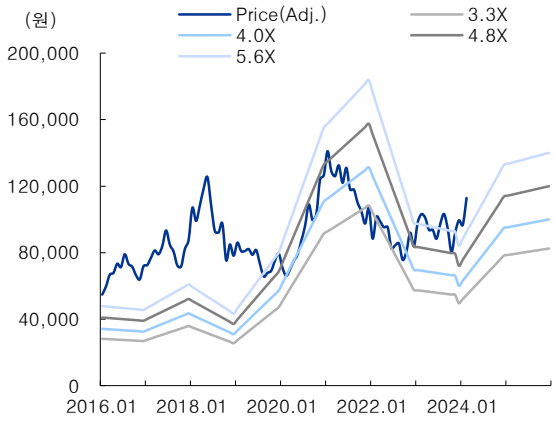
자료: IBK투자증권

그림 1. PBR 밴드 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. PER 밴드 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

키움증권 (039490)

재무상태표 (연결)

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
현금 및 예금	1,153	1,244	1,589	1,285	1,343
당기손익금융자산	24,396	27,842	29,653	26,918	28,300
매도가능금융자산	474	461	447	421	443
종속및관계기업투자	395	602	829	782	897
대여금및 수취채권	14,968	14,641	15,698	16,280	16,750
신용공여금	3,613	3,302	4,162	4,273	4,507
대출금	5,318	6,517	6,485	6,803	6,803
유/무형/기타자산	3,915	3,247	3,830	4,328	4,535
자산총계	45,301	48,037	52,046	50,014	52,269
예수부채	17,253	15,268	16,764	13,738	14,334
당기손익금융부채	4,766	7,513	6,634	7,490	7,573
매도파생결합증권	3,376	4,773	4,160	4,735	4,811
차입부채	15,027	17,721	20,026	19,662	20,764
차입금	2,311	2,554	2,469	2,986	2,986
발행어음(초대형IB)	0	0	0	84	201
발행사채	4,982	4,445	2,278	2,285	2,285
후순위사채	100	100	100	0	0
기타부채	-1,029	-1,502	1,441	1,369	1,369
부채총계	40,999	43,444	47,142	44,544	46,325
지배주주지분	4,265	4,556	4,861	5,429	5,903
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	3,859	4,410	4,883
기타자본	-51	-164	-183	-164	-164
비지배주주지분	37	37	43	41	41
자본총계	4,302	4,593	4,904	5,471	5,944

손익계산서 (연결)

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업수익	4,915	8,942	9,545	8,096	8,946
수수료수익	1,248	968	917	938	967
Brokerage	880	653	658	653	666
자산관리	30	30	30	31	32
IB+기타	339	285	229	253	269
이자수익	743	1,163	1,675	1,566	1,571
금융상품관련수익	2,888	6,702	6,889	5,540	6,356
기타수익	36	110	64	52	52
영업비용	3,706	8,286	8,980	7,141	7,926
수수료비용	281	242	267	278	278
이자비용	227	525	1,030	947	968
금융상품관련비용	2,440	6,743	6,281	5,115	5,932
기타비용	132	163	807	180	129
판관비	626	612	595	621	619
영업이익	1,209	656	565	955	1,020
영업외손익	25	24	20	-26	-43
법인세차감전순이익	1,234	680	585	929	977
당기순이익	910	508	441	683	718
지배주주순이익	904	507	436	692	727

자본적정성 지표

(%)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
자산/순자산비율	10.5	10.5	10.6	9.1	8.8
신NCR	1,533	1,310	1,191	1,453	1,671
구NCR	266	227	211	235	256

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

손익계산서 (별도)

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
순영업수익	1,430	1,109	920	1,333	1,397
수수료손익	907	655	591	593	613
Brokerage	651	470	467	451	465
자산관리	16	17	15	16	16
IB+기타	240	168	109	126	132
Bro_이자수지	336	449	589	468	455
트레이딩 및 상품손익	179	69	407	391	388
배당/분배금	91	110	170	176	181
처분/평가손익	13	-157	140	103	96
Trading 이자수지	74	116	97	106	104
기타수익	9	-64	-667	-120	-60
판관비	481	463	448	478	477
영업이익	949	646	472	855	920
법인세차감전순이익	1,040	663	451	865	913
당기순이익	772	493	338	635	670

성장성지표 (연결)

(%)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
자산총계	18.3	6.0	8.3	-3.9	4.5
부채총계	15.8	6.0	8.5	-5.5	4.0
자본총계	49.6	6.8	6.8	11.6	8.7
지배주주자본	30.2	-43.9	-14.0	58.5	5.1
순영업수익	25.8	-30.9	-8.6	35.9	4.0
판관비	24.2	-2.3	-2.8	4.4	-0.3
영업이익	26.6	-45.7	-14.0	69.1	6.8
법인세차감전순이익	27.2	-44.9	-14.0	58.7	5.2
지배주주순이익	30.6	-44.2	-13.3	54.9	5.2

수익기여도 (별도)

(%)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
Brokerage/관련이자수익	69.0	82.9	114.8	69.0	65.9
자산관리	1.1	1.5	1.6	1.2	1.1
인수/주선/기타	16.8	15.2	11.8	9.4	9.5
트레이딩 손익(이자포함)	12.5	6.2	44.2	29.4	27.8
기타	0.6	-5.8	-72.5	-9.0	-4.3
영업비용률	33.6	41.8	48.7	35.9	34.1

주요지표가정

(조원, %)	2021	2022	2023P	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	2023P	2024E	2025E
ROE	25.4	11.5	9.3	13.4	12.8
ROA	2.2	1.1	0.9	1.4	1.4
EPS	31,659	18,351	16,004	25,515	26,820
BVPS	149,422	164,805	178,306	200,267	217,722
DPS	3,500	3,000	3,000	3,500	3,700
P/E	3.4	4.6	6.2	4.4	4.2
P/B	0.72	0.51	0.56	0.56	0.52

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련

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%	

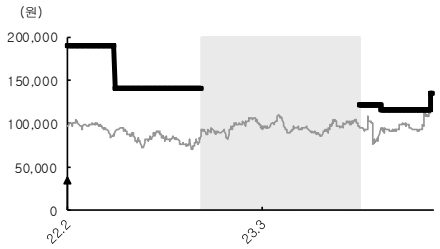
투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

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)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 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	-16.37	-0.43					
2024.02.15	매수	135,000							