

Company Update

Analyst 우도형

02) 6915-5651

woo.dohyeong@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 170,000원

현재가 (7/31) 132,800원

KOSPI (7/31)	2,770.69pt
시가총액	3,390십억원
발행주식수	28,345천주
액면가	5,000원
52주 최고가	144,600원
최저가	76,300원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	26.9%
배당수익률 (2024F)	2.4%

주주구성	
다우기술 외 6 인	42.36%
국민연금공단	12.64%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	7%	24%	30%
절대기준	5%	37%	37%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	170,000	163,000	▲
EPS(24)	29,458	28,149	▲
EPS(25)	29,528	29,365	▲

키움증권 추가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 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)

2Q24 Review: 돋보이는 부동산PF 수수료

순이익 2,317억원 컨센서스 17.7% 상회

2분기 키움증권의 지배주주순이익은 2,317억원 (YoY +73.8%, QoQ -5.6%)로 컨센서스를 17.7% 상회하는 실적을 시현하였다. 2분기 실적이 컨센서스를 상회한 이유는 양호한 부동산PF 관련 수수료 수익 및 자회사 이익 개선에 기인한다. 2분기 부동산PF 관련 총당금 잔액은 170억원으로 20억원 환입이 발생하며 1분기 잔액 190억원 대비 감소하였다. 부동산PF 총당금 잔액은 2023년 말 320억원에서 지속적으로 환입이 발생하며 감소하고 있으며 관련 우려는 해소되고 있다고 판단된다. 기타영업손익은 전분기 대비 적자 폭이 증가했는데 이는 대차 이자배당금 350억원과 차입채권 이자비용 250억원이 반영됐기 때문이다. 2분기 특이사항은 해외대체투자 관련 손상처리 54.5억원 반영이며 향후 추가 손실은 제한적으로 생각된다.

3분기 추가 자사주 매입/소각 발표 기대

키움증권은 실적발표를 통해 3가지 기준을 고려하여 배당과 자사주 취득 방안을 고려하고 있다고 발표하였다. 1) DPS의 점진적 상향 또는 유지, 2) 고배당주로 평가받을 수 있도록 배당수익률 고려, 3) 적극적 자사주 매입이다. 금융주들의 총주주환원율 계산 기준이 캘린더 기준으로 변경되고 있는 만큼 키움증권 역시 캘린더 기준의 총주주환원율 계산이 예상된다. 이에따라 23년 10월 발표한 자사주 매입금 700억원은 23년과 24년 각각 350억원씩 반영을 가정 시 23년 총주주환원율은 36.3%로 계산된다. 3분기 추가적으로 자사주 800억원을 매입 시 2024년 별도 기준 총주주환원율은 31.1% 수준이다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가 170,000원으로 4.3% 상향

키움증권의 목표주가를 170,000원으로 기존 대비 4.3% 상향한다. 목표주가를 상향하는 이유는 실적 서프라이즈에 따른 ROE 상향했기 때문이며, 부동산PF 관련 우려 해소에 COE를 하향했기 때문이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	1,269	1,160	1,761	1,747	1,776
영업이익	656	565	1,087	1,096	1,128
지배주주순이익	507	436	794	796	819
EPS	18,351	16,004	29,458	29,528	30,389
증감률	-42.0	-12.8	84.1	0.2	2.9
P/E	4.6	6.2	4.5	4.5	4.4
BVPS	164,805	178,306	204,048	222,451	245,977
P/B	0.51	0.56	0.65	0.60	0.54
ROA	1.1	0.9	1.6	1.6	1.5
ROE	11.5	9.3	15.3	13.8	13.0
배당수익률	3.6	3.0	3.2	3.6	3.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 2분기 실적 Review (연결기준)

(십억원, %)	2Q24P	기존 추정치	Vs추정치	컨센서스	YoY	QoQ	3Q24E	YoY	QoQ
순영업수익	492	451	9.2	429	47.4	-2.5	425	1.7	-13.6
영업이익	312	286	9.3	266	72.7	-7.5	267	-1.8	-14.5
지배주주순이익	231.7	198.6	16.7	196.9	73.8	-5.6	194	-4.5	-16.4

자료: FnGuide, IBK투자증권

표 2. 키움증권 실적추이 (별도기준)

(십억원, %, %p)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	YoY	QoQ	2Q23누적	2Q24누적	YoY
순영업수익	289	455	274	364	-173	431	406	47.8	-5.9	729	837	14.8
수수료손익	129	151	153	161	125	181	203	32.5	12.1	305	384	26.2
위탁매매	105	119	120	129	99	125	128	6.7	2.8	239	253	6.0
자산관리	4	4	5	3	3	4	3	-32.3	-12.8	8	7	-22.7
IB 및 기타	20	28	28	29	23	53	71.7	151.6	36.0	57	124	118.3
B관련이자수지	122	129	148	161	129	128	130	-12.3	1.1	277	258	-6.8
트레이딩 및 상품손익	55	192	105	70	106	134	114	8.8	-14.7	297	248	-16.4
배당&분배금	15	48	79	28	26	36	25	-68.5	-30.8	127	61	-52.1
트레이딩 처분 및 평가	-10	101	-7	9	19	60	54	흑전	-9.9	95	114	20.4
T 및 상품관련 이자	50	42	33	33	61	38	35	7.3	-7.1	75	73	-2.9
기타손익	-16	-17	-132	-29	-533	-12	-42	N/A	N/A	-149	-54	N/A
판관비	121	117	117	111	103	130	140	20.1	7.8	234	271	15.9
영업이익	169	338	157	253	-276	301	265	68.4	-11.9	496	566	14.2
영업외손익	-40	29	-12	-4	-34	29	9	흑전	-69.6	17	38	120.8
세전이익	129	367	145	248	-310	330	274	88.9	-16.9	513	604	17.8
별도순이익	100	271	104	190	-227	246	207	97.9	-15.9	376	453	20.5
연결순이익 (지배주주)	134	292	133	203	-191.4	245.5	231.7	73.8	-5.6	425	477	12.3
ROE (연결)	12.0	25.1	11.1	16.3	-15.4	19.9	18.1	7.0	-1.8	18.0	18.9	0.9
ROA (연결)	1.1	2.3	1.0	1.6	-1.5	1.9	1.8	0.8	-0.1	1.7	1.8	0.1
자본총계 (연결)	4,556	4,737	4,875	5,086	4,861	5,015	5,251	7.7	4.7	4,875	5,251	7.7
자산총계 (연결)	48,037	52,412	52,058	50,913	52,046	52,291	51,596	-0.9	-1.3	52,058	51,596	-0.9

자료: 각 사, IBK투자증권

표 3. 자회사 분기별 당기순이익 추이

(억원, %)	2022				2023				2024	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
키움저축은행	10	59	58	124	-12	15	13	81	-101	71
키움YES저축은행	8	66	49	64	-20	-32	-52	85	-32	-40
키움캐피탈	11	131	71	126	151	85	63	-32	81	105
키움에프앤아이	3	27	27	49	10	8	21	-19	80	16
키움투자자산운용	4	17	117	61	55	50	49	38	51	55
키움PE	0	-2	11	-9	15	-3	3	57	-25	5
키움인베스트먼트	0	-9	9	-37	9	15	14	18	11	1
키움인도네시아	0	-9	-6	5	0	-5	-2	-6	-17	-7
기타(투자조합 및 펀드)	0	-216	-390	-279	4	155	32	-159	-58	48
계	36	64	-54	103	212	288	141	63	-10	254

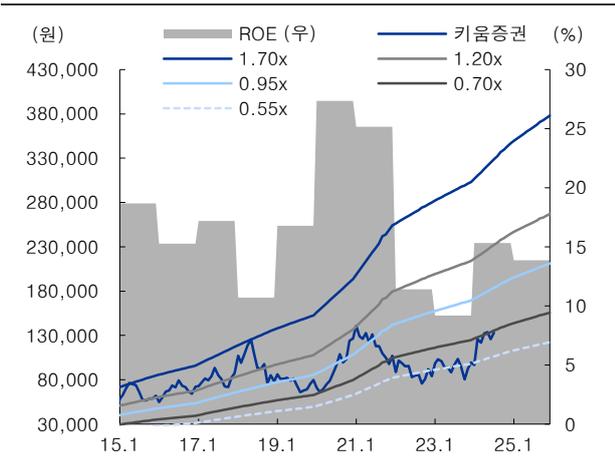
자료: 키움증권, IBK투자증권

표 4. Valuation table

항목	산식	단위	값 (24/7/5)	값 (24/8/1)	비고
자기자본비용 (COE)	$C=a+(b*c)+d$	%	17.9	17.3	
무위험수익률	(a)	%	3.4	3.3	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.3	5.3	다모다란 ERP 적용
Beta	(c)		1.1	1.1	52주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	8.6	7.9	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	13.8	14.0	2024~2026년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	3.3	3.2	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$(A=(B-D)/(C-D))$	X	0.72	0.77	
12M Fwd BPS	(E)	원	220,916	221,708	
목표주가	$(A*E)$	원	163,000	170,000	
현주가 (7.31)		원		132,800	
상승여력		%		28.0	

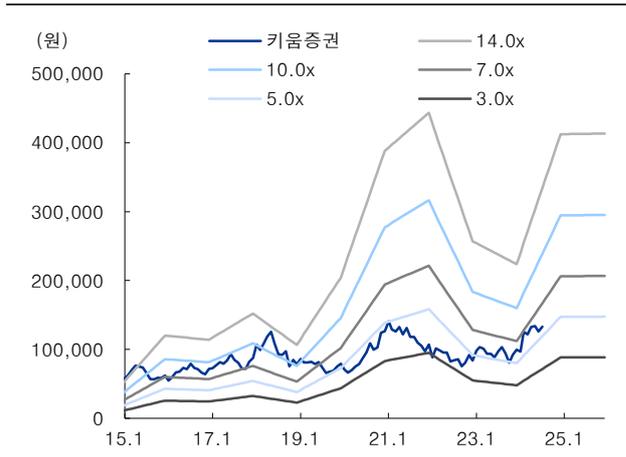
자료: IBK투자증권

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	1,049	1,100	1,167
당기손익금융자산	27,842	29,653	26,964	28,601	30,708
매도가능금융자산	461	447	425	452	485
종속및관계기업투자	602	829	685	817	988
대여금및 수취채권	14,641	15,698	15,905	16,412	17,065
신용공여금	3,302	3,220	2,951	3,179	3,472
대출금	6,517	0	0	0	0
유/무형/기타자산	3,247	3,830	4,203	4,446	4,758
자산총계	48,037	52,046	49,231	51,829	55,171
예수부채	15,268	16,764	14,567	15,549	17,052
당기손익금융부채	7,513	6,634	6,914	7,122	7,338
매도파생결합증권	4,773	4,808	4,866	5,064	5,269
차입부채	13,276	17,747	15,388	16,301	17,290
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	43,689	45,791	48,500
지배주주지분	4,556	4,861	5,499	5,995	6,629
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	4,450	4,949	5,583
기타자본	-164	-183	-135	-138	-138
비지배주주지분	37	43	43	43	43
자본총계	4,593	4,904	5,542	6,038	6,672

손익계산서 (연결)

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업수익	8,942	9,545	9,463	9,496	9,456
수수료수익	968	917	993	975	979
Brokerage	653	658	672	677	678
자산관리	30	30	30	31	32
IB+기타	285	229	291	267	269
이자수익	1,163	1,675	1,623	1,518	1,542
금융상품관련수익	6,702	6,889	6,609	6,817	6,749
기타수익	110	64	238	187	186
영업비용	8,286	8,980	8,375	8,400	8,328
수수료비용	242	267	267	271	271
이자비용	525	1,030	974	817	813
금융상품관련비용	6,743	6,281	6,180	6,479	6,407
기타비용	163	807	281	183	190
판관비	612	595	674	651	648
영업이익	656	565	1,087	1,096	1,128
영업외손익	24	20	-14	-16	-16
법인세차감전순이익	680	585	1,073	1,080	1,112
당기순이익	508	441	793	794	817
지배주주순이익	507	436	794	796	819

자본적정성 지표

(%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
자산/순자산비용	10.5	10.6	8.9	8.6	8.3
신NCR	1,310	1,272	1,469	1,712	2,022
구NCR	227	213	218	238	263

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

손익계산서 (별도)

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	1,109	920	1,474	1,498	1,526
수수료손익	655	591	696	662	657
Brokerage	470	467	479	484	486
자산관리	17	15	14	15	16
IB+기타	168	109	203	162	155
Bro_이자수지	449	568	506	517	526
트레이딩 및 상품손익	69	473	350	337	361
배당/분배금	110	181	117	160	165
차분/평가손익	-157	122	85	32	32
Trading 이자수지	116	169	146	139	159
기타수익	-64	-712	-78	-19	-19
판관비	463	448	521	502	499
영업이익	646	472	953	996	1,028
법인세차감전순이익	663	451	1,001	1,016	1,048
당기순이익	493	338	744	746	769

성장성지표 (연결)

(%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
자산총계	6.0	8.3	-5.4	5.3	6.4
부채총계	6.0	8.5	-7.3	4.8	5.9
자본총계	6.8	6.8	13.0	8.9	10.5
지배주주자본	-43.9	-14.0	82.0	0.2	2.9
순영업수익	-30.9	-8.6	51.9	-0.8	1.6
판관비	-2.3	-2.8	13.3	-3.4	-0.4
영업이익	-45.7	-14.0	92.6	0.8	2.9
법인세차감전순이익	-44.9	-14.0	83.5	0.6	2.9
지배주주순이익	-44.2	-13.3	79.9	0.2	2.9

수익기여도 (별도)

(%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Brokerage/관련이자수익	82.9	112.5	66.8	66.9	66.3
자산관리	1.5	1.6	0.9	1.0	1.1
인수/추진/기타	15.2	11.8	13.8	10.8	10.2
트레이딩 손익(이자포함)	6.2	51.4	23.8	22.5	23.7
기타	-5.8	-77.3	-5.3	-1.2	-1.2
영업비용률	41.8	48.7	35.3	33.5	32.7

주요지표가정

(조원, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
KOSPI market cap	1,977	1,982	2,184	2,286	2,389
일평균거래대금	9.0	9.6	10.2	10.2	10.5
KOSDAQ market cap	365	401	413	447	463
일평균거래대금	6.9	10.0	9.3	9.8	9.6
시장일평균거래대금	15.9	19.6	19.5	20.0	20.1
회전율	167	202	185	182	175

투자지표 (연결)

(원, x, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
ROE	11.5	9.3	15.3	13.8	13.0
ROA	1.1	0.9	1.6	1.6	1.5
EPS	18,351	16,004	29,458	29,528	30,389
BVPS	164,805	178,306	204,048	222,451	245,977
DPS	3,000	3,000	4,200	4,800	5,000
P/E	4.6	6.2	4.5	4.5	4.4
P/B	0.51	0.56	0.65	0.60	0.54

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	증대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가								

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 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

