

2023. 11. 7



## Company Analysis | 증권

Analyst 전배승

02 3779 8978 \_ bsjun@ebestsec.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 (하향) 115,000 원

현재주가 95,500 원

상승여력 20.4 %

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

## Stock Data

KOSPI (11/6)	2,502.37 pt
시가총액	25,047 억원
발행주식수	26,227 천주
52 주 최고가/최저가	109,400 / 76,300
90 일 일평균거래대금	102.73 억원
외국인 지분율	24.2%
배당수익률(23.12E)	3.1%
BPS(23.12E)	177,755
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -0.6%
	6 개월 7.2%
	12 개월 16.7%
주주구성	다우기술 (외 7인) 41.4%
	국민연금공단 (외 1인) 11.2%
	Orbis Investment (외 16인) 10.0%

## Stock Price



## 키움증권 (039490)

## 리테일 지배력 유지가 관건

## 실적 예상 상회

2023년 3분기 순이익은 2,028억원으로 시장예상을 상회. 수수료이익과 이자이익이 전 분기대비 확대된 가운데 운용이익 규모가 유지되면서 순영업수익이 25%(QoQ) 큰 폭으로 증가. 수수료이익 가운데 브로커리지, 자산관리, IB부문 수익 모두 고르게 증가하며 내용상으로도 긍정적. 별도순이익은 1,900억원으로 2분기(1,044억원)대비 크게 증가했으며, 기타 자회사의 경우 저축은행의 부진이 이어지고(3Q 합산순이익 -39억원), 전분기 호조를 보였던 투자조합 및 펀드관련 이익규모가 축소되며(155억원→32억원) 연결순이익 기여도가 크지 않았음

## 점유율 추이 지속 확인 필요

10월 이후 거래대금 둔화세가 이어지고 있고 IB업황 부진을 감안하면 추가적인 수수료이익 확대는 쉽지 않을 전망이다. 게다가 4분기 중 영풍제지 미수금 관련 4,333억원의 비용인식이 예정되어 있음. 3분기 중에도 2분기에 이어 국내 및 해외주식, 신용융자 전반의 점유율이 하락. 올해 들어 일련의 사태로 인해 리테일 시장 내 지배력 약화조짐이 나타나고 있어 향후에도 이를 지속 확인할 필요가 있어 보임. 전일 공매도 제한조치 이후 증시 거래대금이 급증했는데 지속여부는 불투명

## 목표주가 115,000원으로 8% 하향, 매수의견 유지

실적추정치 변경을 반영해 동사에 대한 목표주가를 기존 125,000원에서 115,000원으로 8% 하향하나 매수의견 유지함. PBR 0.55배 수준의 현 주가는 예상 수익성 대비 저평가 영역. 2024~25년 PER 역시 4배 이하로 불과해 밸류에이션 부담은 낮은 상태. 최근 30%이상의 주주환원율 발표 이후 700억원 규모의 자사주 매입을 진행하는 등 적극적인 주주환원 조치 시행

## Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업이익	1,835	1,269	1,237	1,661	1,718
영업이익	1,209	656	615	989	993
지배주주순이익	904	507	462	729	731
EPS (원)	31,659	18,351	16,700	26,345	26,450
증감률 (%)	11.5	-42.0	-9.0	57.8	0.4
BPS (원, adj.)	149,422	164,805	177,755	201,418	224,270
ROE (%)	24.9	11.6	9.5	14.0	12.5
ROA (%)	2.2	1.1	0.9	1.4	1.4
PER (x)	3.9	4.9	5.7	3.6	3.6
PBR (x)	0.83	0.54	0.54	0.47	0.43

주: IFRS 연결 기준

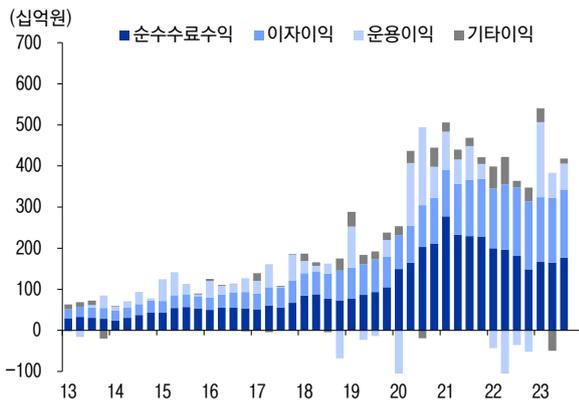
자료: 키움증권, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 키움증권 분기실적

(단위:십억원)	2022			2023E					
	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	QoQ(%)	YoY(%)	4QE
<b>순영업수익</b>	289	329	296	540	334	418	25.2	27.1	-55
순수수료수익	196	181	149	167	165	177	7.6	-2.2	182
수탁수수료	170	159	149	169	170	180	6.0	13.1	171
자산관리수수료	8	7	7	7	9	7	-	-	7
IB/기타수수료	79	74	52	57	54	63	16.7	-14.2	66
(수수료비용)	62	59	59	66	69	73	6.1	23.6	63
순이자수익	159	167	165	157	158	165	4.9	-1.1	160
상품운용손익	-133	-35	-52	182	61	63	-	-	21
기타영업손익	66	16	33	34	-49	12	-	-19.8	-418
판관비	162	150	159	151	153	146	-4.6	-2.4	171
영업이익	127	179	137	389	181	272	50.3	51.7	-227
세전이익	128	191	146	396	176	262	48.6	37.1	-226
<b>자배주주순이익</b>	108	123	134	292	133	203	52.2	64.3	-166

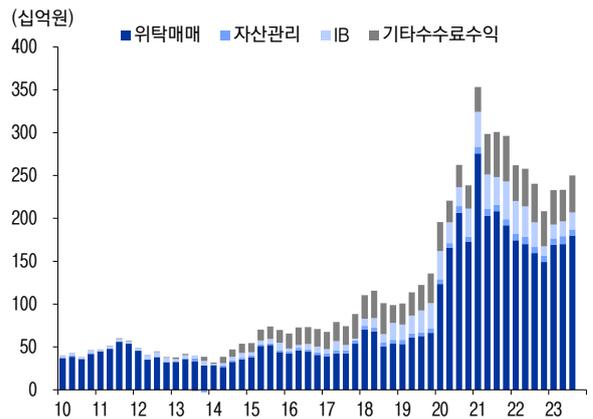
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 순영업수익 추이



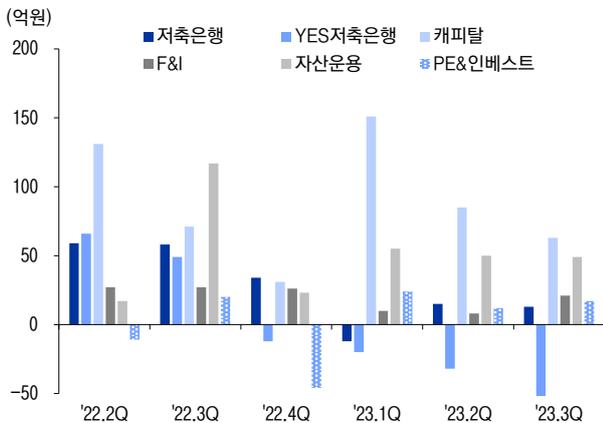
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 수수료수익 추이



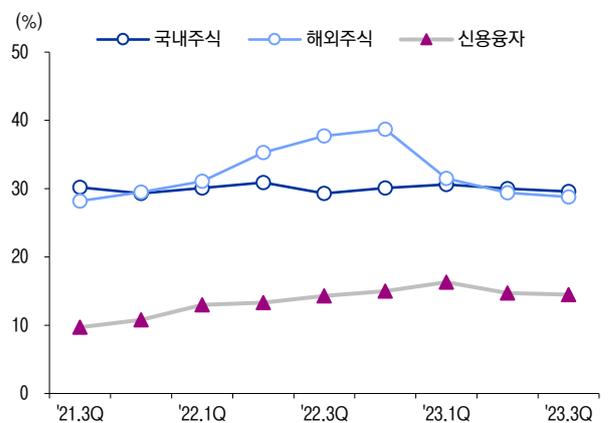
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 증권 제외 자회사 분기순이익 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 리테일 점유율 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 키움증권(039490)

### 손익계산서

(단위:십억원)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>순영업수익</b>	<b>1,835</b>	<b>1,269</b>	<b>1,237</b>	<b>1,661</b>	<b>1,718</b>
순수수료수익	968	726	691	752	774
수탁수수료	880	653	691	710	733
자산관리수수료	30	30	30	28	28
IB업무수수료	156	113	73	81	82
기타수수료	182	171	167	189	196
(수수료비용)	281	242	270	255	265
순이자수익	516	638	640	651	678
상품운용손익	269	-264	327	107	111
기타영업손익	83	169	-422	151	155
판관비	626	612	622	672	726
인건비	226	223	225	243	263
물건비	400	389	397	428	463
<b>영업이익</b>	<b>1,209</b>	<b>656</b>	<b>615</b>	<b>989</b>	<b>993</b>
영업외손익	25	24	-7	4	4
<b>세전이익</b>	<b>1,234</b>	<b>680</b>	<b>607</b>	<b>992</b>	<b>996</b>
법인세	324	172	144	263	264
(유료세율%)	26.3	25.3	23.6	26.5	26.5
당기순이익	910	508	464	729	732
<b>지배주주지분</b>	<b>904</b>	<b>507</b>	<b>462</b>	<b>729</b>	<b>731</b>
비지배주주지분	6	1	2	1	1

### 주요투자지표

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	31,659	18,351	16,700	26,345	26,450
BPS	149,422	164,805	177,755	201,418	224,270
DPS	3,500	3,000	3,000	4,020	4,100
<b>Valuation</b>					
PER	3.9	4.9	5.7	3.6	3.6
PBR	0.83	0.54	0.54	0.47	0.43
<b>수익성 및 효율성</b>					
ROE	24.9	11.6	9.5	14.0	12.5
ROA	2.2	1.1	0.9	1.4	1.4
순영업수익/총자산	4.4	2.7	2.4	3.2	3.2
영업이익/자기자본	33.0	14.9	12.6	18.8	16.8
수탁수수료/순영업수익	32.6	32.4	34.0	27.4	27.2
판관비/순영업수익	34.1	48.3	50.3	40.5	42.2

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

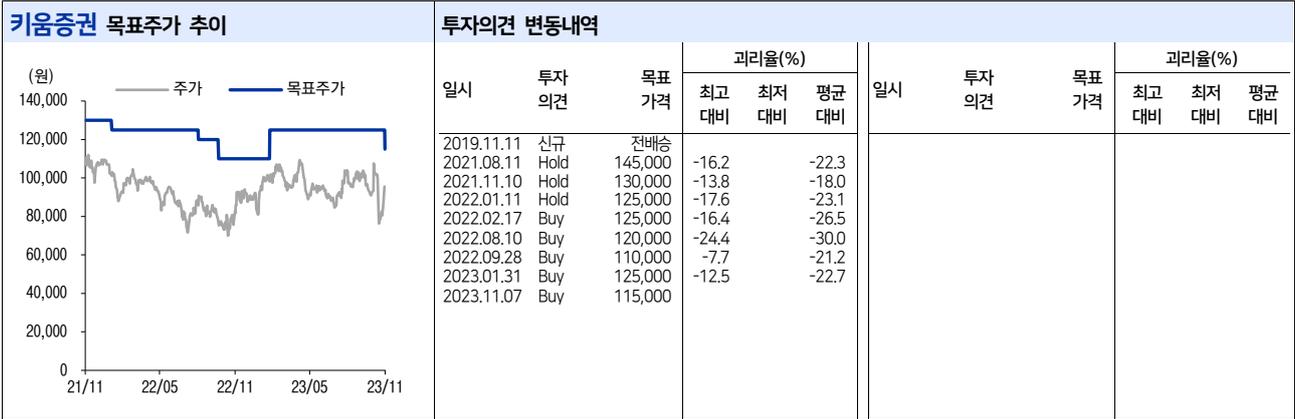
### 재무상태표

(단위:십억원)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>총자산</b>	<b>45,301</b>	<b>48,037</b>	<b>50,586</b>	<b>52,636</b>	<b>54,769</b>
현금및예치금	16,320	12,691	13,930	14,496	15,085
유가증권	15,563	21,171	20,835	21,681	22,561
FVTPL	14,684	20,088	19,454	20,244	21,066
FVOCI	474	461	469	488	508
기타유가증권	404	621	911	948	987
파생상품	119	761	496	517	538
대출채권	9,403	10,204	11,892	12,375	12,878
유형자산	139	127	125	126	127
기타자산	3,758	3,082	3,307	3,441	3,581
<b>총부채</b>	<b>40,999</b>	<b>43,444</b>	<b>45,627</b>	<b>47,013</b>	<b>48,503</b>
예수부채	17,253	15,268	16,380	17,046	17,738
차입부채	15,027	17,721	16,156	16,346	16,590
기타부채	8,719	10,456	13,090	13,622	14,175
<b>자본총계</b>	<b>4,302</b>	<b>4,593</b>	<b>4,959</b>	<b>5,623</b>	<b>6,266</b>
지배주주지분	4,265	4,556	4,915	5,570	6,202
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
이익잉여금	3,132	3,536	3,895	4,550	5,182
기타자본	-51	-164	-164	-164	-165
비지배주주지분	37	37	43	53	64

### 주요재무지표

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>성장성(%)</b>					
총자산증가율	20.5	6.0	5.3	4.1	4.1
예수부채증가율	20.0	-11.5	7.3	4.1	4.1
자기자본증가율	49.1	6.8	8.0	13.4	11.4
순영업수익증가율	24.9	-30.9	-2.5	34.3	3.5
영업이익증가율	24.8	-45.7	-6.4	60.8	0.4
순이익증가율	28.5	-43.9	-9.0	57.8	0.4
EPS증가율	11.5	-42.0	-9.0	57.8	0.4
BPS증가율	29.6	10.3	7.9	13.3	11.3
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	953.1	945.9	920.1	836.2	774.1
자기자본비율	9.5	9.6	9.8	10.7	11.4
재무레버리지	10.5	10.5	10.2	9.4	8.7
배당성향	10.0	14.7	16.1	13.7	13.9



**Compliance Notice**

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제 3자에게 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	91.4% 8.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)