

2023. 5. 10



Company Analysis | 증권

Analyst 전배승

02 3779 8978 _ bsjun@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지) 125,000 원

현재주가 91,200 원

상승여력 37.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (5/9)	2,510.06 pt
시가총액	23,912 억원
발행주식수	26,220 천주
52 주 최고가/최저가	109,400 / 70,000
90 일 일평균거래대금	73.48 억원
외국인 지분율	26.4%
배당수익률(23.12E)	3.7%
BPS(23.12E)	188,880
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -11.8%
	6 개월 2.5%
	12 개월 6.3%
주주구성	다우기술 (외 7인) 41.4%
	국민연금공단 (외 1인) 11.7%
	Orbis Investment (외 16인) 9.5%

Stock Price



키움증권 (039490)

운용이익 호조로 최대실적 시현

운용이익 급증

2023년 1분기 순이익은 2,915억원으로 시장예상을 큰 폭으로 상회하며 역대 최대실적 시현. 순영업수익은 5,403억원을 기록했는데 운용이익이 1,823억원으로 2020년 3분기 이후 가장 높은 수준을 보이며 호실적을 견인. IB수익 부진에도 브로커리지 수익 개선으로 수수료이익 역시 전분기대비 12% 증가했음. 기타 자회사 가운데 저축은행이 총담금 부담으로 인해 적자를 기록했으나, 캐피탈과 자산운용이 각각 151억원, 55억원의 양호한 실적을 보이며 연결순이익 확대에 기여

23년 실적개선 전망. 리테일 지배력 유지 관건

운용이익 호조는 타사와 마찬가지로 대규모 채권관련 수익과 계절적 분배금 및 배당금(469억원) 인식에 기인. 2분기 이후로는 금리하락 폭이 둔화되면서 평년 수준으로 운용이익 둔화가 예상됨. 하지만 거래대금 증가세가 이어지고 있고 신용잔고 역시 4월까지 큰 폭으로 증가해 브로커리지 수익 흐름은 긍정적인 전망. IB부문의 경우 PF관련 수익감소로 전년 대비 크게 위축된 수준에서 유지 예상. 23년 연간 예상 순이익은 7,600억원으로 지난해 대비 큰 폭의 표면이익 증가가 가능해 보임. 향후 관건은 SG증권 사태와 금융당국의 조사 이후의 리테일 시장 내 지배력 변화 여부. 미수채권의 경우 우려 대비 규모가 크지 않은 것으로 파악되나, 평판리스크가 확대될 경우 독보적인 리테일 점유율 유지에 부정적 영향을 줄 여지가 있음. 성장성이 높은 해외주식의 경우 경쟁심화로 인해 이미 MS가 주춤한 상황

목표주가 125,000원, 매수의견 유지

동사에 대한 기존 목표주가 125,000원과 매수의견을 유지함. PBR 0.5배 수준의 현 주가는 예상 수익성 대비 저평가 정도가 크다고 판단. PER 역시 3.5배에 불과해 밸류에이션 매력에 높은 상태

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
순영업이익	1,469	1,835	1,269	1,683	1,690
영업이익	969	1,209	656	1,024	979
지배주주순이익	703	904	507	760	721
EPS (원)	28,385	31,659	18,351	27,487	26,090
증감률 (%)	94.8	11.5	-42.0	49.8	-5.1
BPS (원, adj.)	115,287	149,422	164,805	188,880	211,927
ROE (%)	29.2	24.9	11.6	15.5	13.1
ROA (%)	2.2	2.2	1.1	1.5	1.4
PER (x)	3.3	3.9	4.9	3.3	3.5
PBR (x)	0.80	0.83	0.54	0.48	0.43

주: IFRS 연결 기준

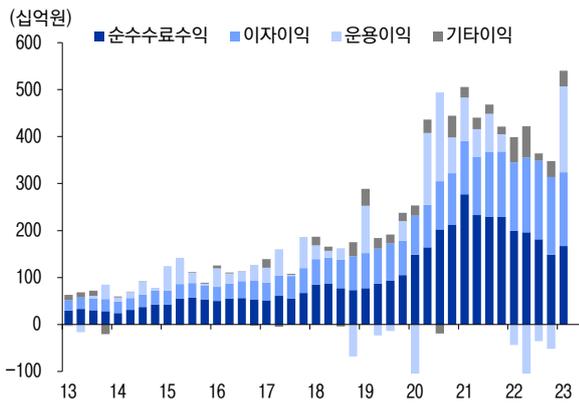
자료: 키움증권, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 키움증권 분기실적

(단위:십억원)	2021	2022				2023E			
	1Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	QoQ(%)	YoY(%)	2QE
순영업수익	506	355	289	329	296	540	82.8	52.1	377
순수수료수익	277	200	196	181	149	167	12.4	-16.2	183
수탁수수료	276	174	170	159	149	169	13.4	-2.9	175
자산관리수수료	8	8	8	7	7	7	5.5	-5.9	7
IB/기타수수료	70	80	79	74	52	57	8.5	-29.2	62
(수수료비용)	76	62	62	59	59	66	10.8	5.6	62
순이자수익	114	146	159	167	165	157	-4.9	7.8	152
상품운용손익	93	-43	-133	-35	-52	182	-	-	5
기타영업손익	22	53	66	16	33	34	0.5	-37.3	37
판관비	158	142	162	150	159	151	-4.6	6.5	167
영업이익	347	213	127	179	137	389	184.4	82.4	211
세전이익	379	215	128	191	146	396	170.7	84.2	212
자배주주순이익	262	141	108	123	134	292	116.9	106.8	155

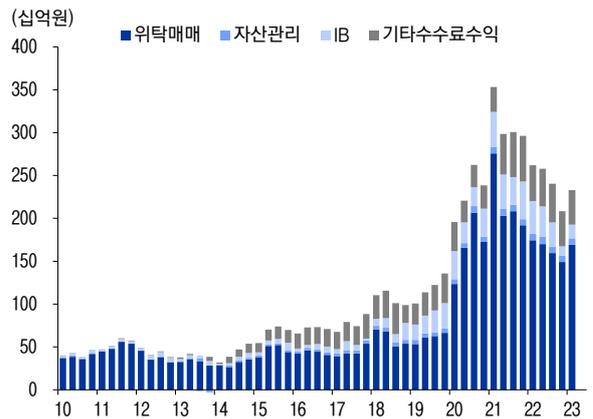
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 순영업수익 추이



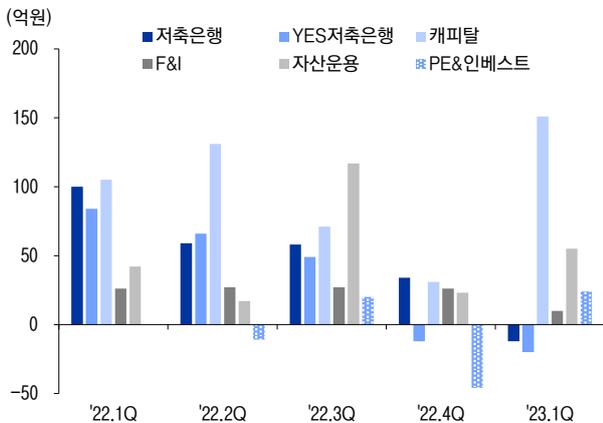
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 수수료수익 추이



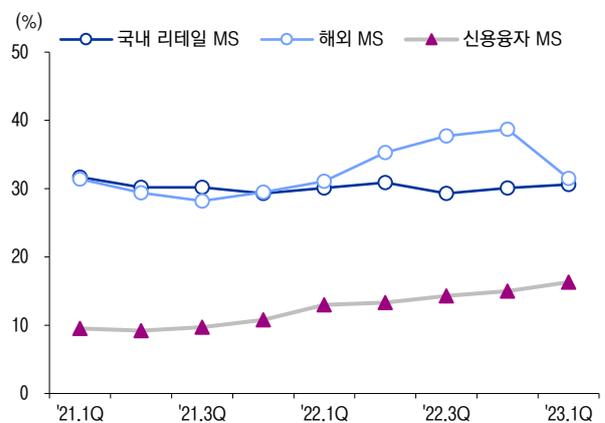
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 증권 제외 자회사 분기순이익 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 리테일 점유율 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

키움증권(039490)

손익계산서

(단위:십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
순영업수익	1,469	1,835	1,269	1,683	1,690
순수수료수익	728	968	726	718	772
수탁수수료	668	880	653	696	734
자산관리수수료	25	30	30	29	30
IB업무수수료	111	156	113	68	75
기타수수료	112	182	171	179	191
(수수료비용)	189	281	242	254	258
순이자수익	386	516	638	622	673
상품운용손익	277	269	-264	199	90
기타영업손익	78	83	169	144	155
판관비	500	626	612	659	711
인건비	182	226	223	243	262
물건비	318	400	389	416	449
영업이익	969	1,209	656	1,024	979
영업외손익	15	25	24	10	4
세전이익	984	1,234	680	1,034	983
법인세	278	324	172	272	260
(유료세율%)	28.2	26.3	25.3	26.4	26.5
당기순이익	706	910	508	761	722
지배주주지분	703	904	507	760	721
비지배주주지분	3	6	1	2	1

주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	28,385	31,659	18,351	27,487	26,090
BPS	115,287	149,422	164,805	188,880	211,927
DPS	3,032	3,500	3,000	3,400	3,400
Valuation					
PER	3.3	3.9	4.9	3.3	3.5
PBR	0.80	0.83	0.54	0.48	0.43
수익성 및 효율성					
ROE	29.2	24.9	11.6	15.5	13.1
ROA	2.2	2.2	1.1	1.5	1.4
순영업수익/총자산	4.7	4.4	2.7	3.3	3.2
영업이익/자기자본	39.8	33.0	14.9	20.7	17.6
수탁수수료/순영업수익	32.6	32.6	32.4	26.3	28.1
판관비/순영업수익	34.0	34.1	48.3	39.1	42.1

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

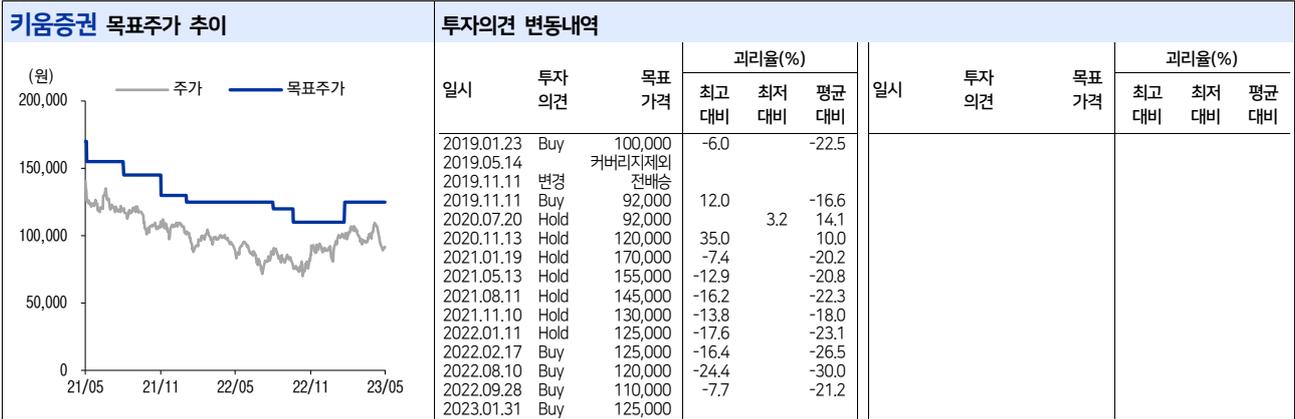
재무상태표

(단위:십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
총자산	37,591	45,301	48,037	52,076	54,186
현금및예치금	12,012	16,320	12,691	14,327	14,909
유가증권	13,857	15,563	21,171	21,898	22,787
FV TPL	13,211	14,684	20,088	20,742	21,585
FV OCI	366	474	461	475	495
기타유가증권	280	404	621	680	708
파생상품	74	119	761	429	446
대출채권	6,799	9,403	10,204	11,945	12,430
유형자산	135	139	127	128	129
기타자산	4,714	3,758	3,082	3,350	3,486
총부채	34,706	40,999	43,444	46,809	48,272
예수부채	14,376	17,253	15,268	16,593	17,267
차입부채	11,497	15,027	17,721	16,956	17,207
기타부채	8,834	8,719	10,456	13,260	13,799
자본총계	2,885	4,302	4,593	5,267	5,914
지배주주지분	2,857	4,265	4,556	5,222	5,859
자본금	128	145	145	145	145
자본잉여금	541	1,039	1,039	1,039	1,039
이익잉여금	2,306	3,132	3,536	4,202	4,840
기타자본	-118	-51	-164	-164	-165
비지배주주지분	28	37	37	45	55

주요재무지표

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
성장성(%)					
총자산증가율	60.8	20.5	6.0	8.4	4.1
예수부채증가율	124.0	20.0	-11.5	8.7	4.1
자기자본증가율	27.7	49.1	6.8	14.7	12.3
순영업수익증가율	69.8	24.9	-30.9	32.6	0.4
영업이익증가율	104.6	24.8	-45.7	56.0	-4.4
순이익증가율	93.9	28.5	-43.9	49.8	-5.1
EPS증가율	94.8	11.5	-42.0	49.8	-5.1
BPS증가율	28.5	29.6	10.3	14.6	12.2
안정성(%)					
부채비율	1203.0	953.1	945.9	888.8	816.3
자기자본비율	7.7	9.5	9.6	10.1	10.9
재무레버리지	13.0	10.5	10.5	9.9	9.2
배당성향	10.0	10.0	14.7	11.1	11.7



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 하시기를 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 3 자에게 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	91.3% 8.7% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)