

키움증권 (039490)

가장 편안한 선택지

2025년 순이익 3.7% 증가 전망

키움증권의 2025년 지배주주순이익은 전년 대비 3.7% 증가한 8,761억원이 전망된다. 수수료 손익은 Brokerage 수익이 양호한 국내외 거래대금을 바탕으로 4.4% 증가함에도 불구하고 IB 부문의 경쟁이 심화되며 1.7% 증가할 것으로 전망된다. Brokerage 관련 이자수익은 금리인하에 따라 마진은 감소할 것으로 전망되나 타사 대비 높은 신용공여 및 예탁금 잔고 M/S로 전년 대비 0.3% 증가할 것으로 판단된다. Trading 및 상품손익은 2024년 크게 증가한 채권평가이익의 기저효과로 전년대비 3.8% 감소가 전망된다. 연결 자회사의 경우 저축은행 및 캐피탈의 부진이 지속되고 있지만 2025년에는 금리가 인하되며 실적이 개선될 것으로 기대된다.

하방은 견고하다

3분기 말 기준 키움증권의 순영업수익 대비 해외주식 수수료 비중은 13.2%로 커버리지 증권사 중 가장 높은 수준을 기록하고 있다. 해외주식 약정점유율 역시 2분기 기준 20%로 가장 높게 나타난다. 이에 따라 향후 해외주식 거래대금 상승의 수혜가 예상된다. Brokerage 수익은 견고할 것으로 생각되며 주주환원정책 역시 양호하기 때문에 DPS는 안정적으로 상승할 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 165,000원으로 커버리지 개시

투자의견을 Buy로 제시하는 이유는 안정적인 실적에 기반한 양호한 배당수익률이 기대되기 때문이다. 다만 우려되는 부분은 4,000억원의 RCPS인대 전환가액은 150,418원이다. 이에 따라 주가가 150,000원에 근접 시 조정이 나타날 수 있지만 내년 발행어음 인가를 받으면 충분히 해소 가능한 이슈로 생각된다.



우도형 금융
dohyeong.woo@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 **165,000원 (I)**

현재주가 (11/27) **127,900원**

상승여력 **29%**

시가총액 32,649억원

총발행주식수 28,344,979주

60일 평균 거래대금 74억원

60일 평균 거래량 55,962주

52주 고/저 144,600원 / 91,100원

외인지분율 26.05%

배당수익률 3.60%

주요주주 다우기술 외 6인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (5.0) (8.6) 39.0

상대 (2.0) (1.8) 38.6

절대 (달러환산) (5.6) (12.9) 29.7

Quarterly earning Forecasts

(원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	398	-400.3	-10.7	389	2.4
판매비	182	25.8	2.2	176	3.0
총당금전입액	217	-178.2	-19.2	213	1.8
영업이익	213	-185.6	-22.3	209	1.8
연결순이익	156	-182.6	-26.1	166	-6.0
순이익(지배주주)	156.2	-181.6	-26.2	159	-1.7

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
순영업수익	1,269	1,160	1,841	1,896
영업이익	656	565	1,135	1,173
지배순이익	507	436	845	876
PER(배)	4.6	6.2	3.9	3.7
PBR(배)	0.51	0.56	0.60	0.52
ROE(%)	11.5	9.3	16.2	14.9
ROA(%)	1.1	0.9	1.6	1.6

자료: 유안타증권

[표 1] Valuation table

항목	산식	단위	수정 전 (-)	수정 후 (24/11/28)	비고
자기자본비용 (COE)	$C=a+(b*c)+d$	%		20.0	
무위험수익률	(a)	%		2.9	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%		5.3	
Beta	(c)			1.0	104주 조정베타 사용
Ri	(d)	%		12.0	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%		15.1	2024~2026년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%		2.9	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$A=(B-D)/(C-D)$	X		0.71	
12M Fwd BPS	(E)	원		232,144	
목표주가	(A*E)	원		165,000	
현주가 (11.27)		원		127,900	
상승여력		%		29.0	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추정 변경내역

(십억원, %)	기존 추정		신규 추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
순영업수익	-	-	1,841	1,896	0.0	0.0
영업이익	-	-	1,135	1,173	0.0	0.0
지배주주순이익	-	-	845	876	0.0	0.0

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 자회사 실적 테이블

(십억원)	2023				2024		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
키움저축은행	-12	15	13	81	-101	71	-32
키움 YES 저축은행	-20	-32	-52	85	-32	-40	-34
키움캐피탈	151	85	63	-32	81	105	67
키움에프앤아이	10	8	21	-19	80	16	17
키움투자자산운용	55	50	49	38	51	55	80
키움 PE	15	-3	3	57	-25	5	-7
키움인베스트먼트	9	15	14	18	11	1	37
키움인도네시아	0	-5	-2	-6	-17	-7	-21
기타(투자조합 및 펀드)	4	155	32	-159	-58	48	-81
합계	212	288	141	63	-10	254	26

자료: 키움증권, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 4분기 실적 전망 (연결기준)

(십억원, %)	4Q24E	컨센서스	Vs 컨센서스	YoY	QoQ	4Q23	3Q24
순영업이익	398	389	2.4	흑전	-10.7	-133	446
영업이익	217	213	1.8	흑전	-19.2	-277	268
지배주주순이익	156.2	158.9	-1.7	흑전	-26.2	-191	211.7

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 실적 전망 (연결기준)

(십억원, %, %p)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	YoY	QoQ	2024E	2025E	YoY
순영업이익	-173	431	406	398	339	흑전	-14.8	1,574	1,662	5.6
수수료손익	125	181	189	188	171	36.3	-9.2	729	742	1.7
위탁매매	99	125	128	132	124	25.8	-5.6	509	532	4.4
자산관리	3	4	3	3	3	-3.1	3.8	13	13	-0.1
IB 및 기타	23	53	58	54	43	86.5	-18.9	207	197	-5.0
B 관련이자수지	129	128	141	138	127	-1.8	-8.5	535	537	0.3
트레이딩 및 상품손익	106	134	137	93	57	-46.4	-38.7	421	405	-3.8
배당&분배금	26	36	62	22	27	3.0	23.9	147	151	3.0
트레이딩 처분 및 평가	19	60	35	50	5	-74.4	-90.5	150	113	-24.5
T 및 상품관련 이자	61	38	40	21	23	-62.5	9.2	122	132	8.9
기타영업이익	-533	-12	-62	-22	-15	N/A	N/A	-111	-21	N/A
판관비	103	130	140	139	142	38.5	2.6	552	569	3.0
영업이익	-276	301	265	259	197	흑전	-24.1	1,022	1,093	7.0
영업외손익	-34	29	9	17	5	흑전	-71.1	60	56	-6.5
세전이익	-310	330	274	276	202	흑전	-27.0	1,082	1,149	6.2
별도순이익	-227	246	207	209	148	흑전	-29.2	810	843	4.2
연결순이익(지배주주)	-191	245	232	212	156	흑전	-26.2	845	876.1	3.7
ROE (연결)	-15.4	19.9	18.1	15.8	11.3	26.7	-4.5	14.9	14.1	-0.8
ROA (연결)	-1.5	1.9	1.8	1.6	1.1	2.6	-0.4	1.6	1.6	0.0
자본총계 (연결)	4,861	5,015	5,251	5,440	5,572	14.6	2.4	5,572	6,175	10.8
자산총계 (연결)	52,046	52,291	51,596	57,155	54,595	4.9	-4.5	54,595	55,729	2.1

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

키움증권 (039490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
현금 및 예금	1,244	1,589	1,156	1,178	1,216
당기손익금융자산	27,842	29,653	29,728	30,428	31,623
매도가능금융자산	461	447	494	510	531
종속및관계기업투자	602	829	728	776	865
대여금 및 수취채권	14,641	15,698	17,130	17,357	17,745
신용공여금	3,302	3,220	3,552	3,640	3,790
대출금	6,517	0	0	0	0
유/무형/기타자산	3,247	3,830	5,360	5,481	5,688
자산총계	48,037	52,046	54,595	55,729	57,668
예수부채	15,268	16,764	16,154	15,453	15,433
당기손익금융부채	7,513	6,634	5,829	6,008	6,193
매도파생결합증권	4,773	4,808	4,078	4,243	4,416
차입부채	13,276	17,747	17,806	18,859	20,000
차입금	2,554	2,469	2,852	2,852	2,852
발행어음(초대형 IB)	0	0	0	0	0
발행사채	4,445	2,278	3,506	3,506	3,506
후순위사채	100	100	100	100	100
기타부채	2,943	3,719	5,684	5,684	5,684
부채총계	43,444	47,142	48,979	49,510	50,816
지배주주지분	4,556	4,861	5,572	6,175	6,808
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	4,538	5,136	5,770
기타자본	-164	-183	-150	-145	-145
비지배주주지분	37	43	44	44	44
자본총계	4,593	4,904	5,616	6,219	6,852

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업수익	8,942	9,545	9,891	9,629	9,599
수수료수익	968	917	1,029	1,044	1,090
위탁매매	653	658	700	720	736
자산관리	30	30	29	29	30
IB+기타	285	229	300	295	325
이자수익	1,163	1,675	1,647	1,497	1,482
금융상품관련수익	6,702	6,889	6,968	6,869	6,805
기타수익	110	64	247	219	222
영업비용	8,286	8,980	8,756	8,456	8,372
수수료비용	242	267	251	246	246
이자비용	525	1,030	1,039	784	711
금융상품관련비용	6,743	6,281	6,434	6,457	6,413
기타비용	163	807	326	246	261
판관비	612	595	706	723	740
영업이익	656	565	1,135	1,173	1,228
영업외손익	24	20	-4	20	20
법인세차감전순이익	680	585	1,130	1,193	1,248
당기순이익	508	441	845	876	917
지배주주순이익	507	436	845	876	916

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
자산/순자산비율	10.5	10.6	9.7	9.0	8.4
신 NCR	1,310.1	1,272.3	1,453.6	1,748.9	2,058.9
구 NCR	226.5	212.7	212.2	235.0	258.9

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	1,109	920	1,574	1,662	1,733
수수료손익	655	591	729	742	776
위탁매매	470	467	509	532	547
자산관리	17	15	13	13	13
IB+기타	168	109	207	197	215
위탁매매관련 이자수지	449	568	535	537	546
트레이딩 및 상품손익	69	473	421	405	432
배당/분배금	110	181	147	151	156
처분/평가손익	-157	122	150	113	88
Trading 이자수지	116	169	122	132	180
기타수익	-64	-712	-111	-21	-21
판관비	463	448	552	569	585
영업이익	646	472	1,022	1,093	1,148
법인세차감전순이익	663	451	1,082	1,149	1,204
당기순이익	493	338	810	843	884

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
자산총계	6.0	8.3	4.9	2.1	3.5
부채총계	6.0	8.5	3.9	1.1	2.6
자본총계	6.8	6.8	14.5	10.7	10.2
지배주주자본	-43.9	-14.0	93.7	3.7	4.6
순영업수익	-30.9	-8.6	58.7	3.0	3.8
판관비	-2.3	-2.8	18.7	2.5	2.3
영업이익	-45.7	-14.0	100.9	3.4	4.7
법인세차감전순이익	-44.9	-14.0	93.2	5.5	4.6
당기순이익	-44.2	-13.3	91.7	3.7	4.6

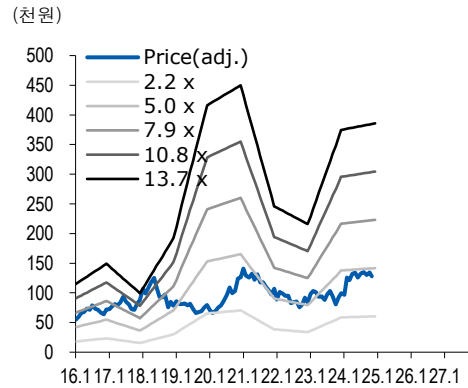
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
위탁매매/관련이자수익	82.9	112.5	66.3	64.3	63.1
자산관리	1.5	1.6	0.8	0.8	0.8
인수/주선/기타	15.2	11.8	13.2	11.9	12.4
트레이딩 손익(이자포함)	6.2	51.4	26.7	24.4	24.9
기타	-5.8	-77.3	-7.1	-1.3	-1.2
영업비용률	41.8	48.7	35.1	34.2	33.8

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
KOSPI market cap	1,977	1,982	2,158	2,142	2,217
일평균거래대금	9.0	9.6	11.0	10.6	10.7
KOSDAQ market cap	365	401	393	407	443
일평균거래대금	6.9	10.0	8.5	8.9	9.2
시장일평균거래대금	15.9	19.6	19.5	19.6	20.0
회전율	167	202	185	191	187

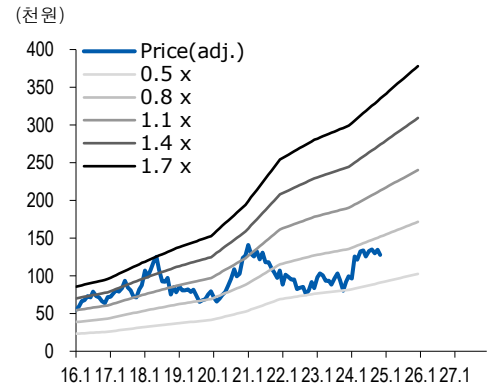
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
ROE	11.5	9.3	16.2	14.9	14.1
ROA	1.1	0.9	1.6	1.6	1.6
EPS	18,351	16,004	31,773	33,826	36,361
BVPS	164,805	178,306	209,466	238,418	270,174
DPS	3,000	3,000	7,700	7,800	8,200
P/E	4.6	6.2	3.9	3.7	3.4
P/B	0.51	0.56	0.60	0.52	0.46

자료: 유안타증권
 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준일로 함

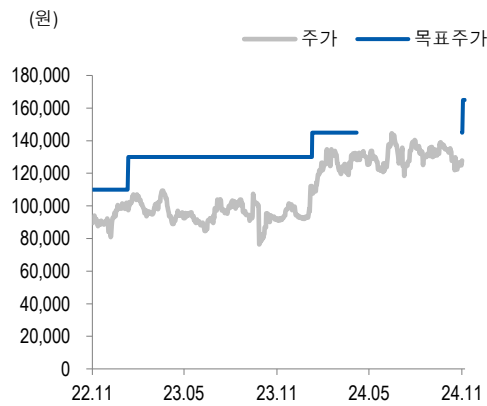
P/E band chart



P/B band chart



키움증권 (039490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-11-28	BUY	165,000	1년		
	담당자변경				
2024-02-05	BUY	145,000	1년	-13.86	-7.03
2023-02-06	BUY	130,000	1년	-26.12	-13.69
2022-10-04	BUY	110,000	1년	-20.16	-7.36

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **우도형**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.