

키움증권 (039490)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

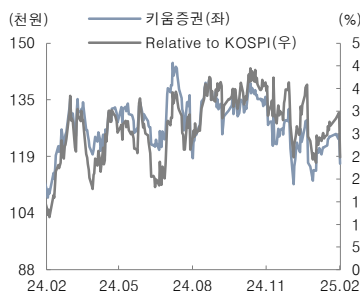
6개월
목표주가160,000
하향현재주가
(25.02.05)

117,000

증권업종

KOSPI	2,509.27
시가총액	2,987십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	131십억원
52주 최고/최저	144,600원 / 107,700원
120일 평균거래대금	86억원
외국인지분율	26.08%
주요주주	다우기술 외 6인 42.36% 국민연금공단 13.10%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.5	-12.1	-1.3	6.9
상대수익률	-1.2	-9.7	-3.9	10.4



우수했으나, 앞으로가 중요하다

- 4분기 순이익 1,464억원, 총당금 및 손상차손 반영으로 컨센서스 하회
- 해외주식 호조에 힘입어 BK수수료수익은 사상최대 달성
- 다만 악정기준 해외주식 MS 1위 수성 못한 것으로 파악, 목표주가 하향

투자 의견 매수, 목표주가 160,000원으로 -11.1% 하향

최근 증권사들의 해외주식 경쟁이 심화. 지난 9월말 기준 거래대금 기준 해외주식 점유율은 동사가 20.4%로 가장 높았으나 최근 11월부터 토스증권에 역전당한 것으로 파악. 뿐만 아니라 동사 강점인 장내파생영업도 토스증권이 진출할 예정(현재 라이선스 신청). 동사의 핵심인 브로커리지 비즈니스에 유의미한 경쟁자가 등장한 것. 동사뿐만 아니라 웬만한 굵직한 증권사들이 모두 해외주식에 공격적으로 참여하고 있어 MS 확보 여부에 따라 주가는 반응할 것. 우리는 동사의 목표주가를 기존 180,000원에서 160,000원으로 -11.1% 하향함

4Q24 연결 순이익 1,464억원(QoQ -30.8%, YoY 흑전) 기록

4분기 순이익은 컨센서스와 우리의 추정을 각각 -18.7%, -12.9% 하회. 운용손익이 다소 부진하였는데 젠투펀드 자산가치 감액 200억원 내외, 해외 오피스 및 태양광 발전 대체자산 손상차손 150억원 반영되었으며 연말 상여금 지급으로 판관비도 경상 대비 크게 증가

당 분기 특이점은 해외주식 수수료수익이 국내주식을 상회한 것. 주식수수료수익 1,451억원 반영되었는데, 그 중 국내주식이 656억원, 해외주식이 794억원 기록. 동사 해외주식 누적 악정은 85.8조원으로 4분기보다 +32.6% 증가

IB수익도 분기성 감안하면 상당히 양호. 최근 업계 전반적으로 리파이낸싱 수요가 많아 동사도 다수의 딜 참여하였으며 인수금융 및 M&A 딜이 증가하며 IB수수료수익 409억원(QoQ +11.9%, YoY +179%) 달성

이자수익도 1,763억원(QoQ +25.7%, YoY +7%)으로 크게 증가하였는데, 신용공여이자이익 776억원, 예탁금 이자이익 460억원 외에도 회사채 규모가 크게 늘어나며 채권이자이익 451억원 반영에 기인

부동산 관련 우발부채는 2024년 말 기준 2.1조 원이며, 이 중 부동산 PF 잔액이 1.5조원. 본 PF 비중은 55%, 선순위 대출 비중은 80% 수준. 12월 말 기준 부동산 관련 총당금은 273억 원으로, 태양광 발전 포트폴리오의 건전성 악화로 인해 전분기 대비 119억 원 증가. 해외 익스포저는 3,520억 원으로 전분기와 동일한 수준을 유지

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익	1,825	1,259	1,151	1,833	1,836
영업이익	1,209	656	565	1,098	1,164
당기순이익	904	507	436	835	871
YoY	28.5%	-43.9%	-14.0%	91.4%	4.3%
EPS	31,681	18,346	15,782	30,989	32,316
BPS	167,388	185,000	197,590	233,384	261,753
PER	2.90	4.58	6.30	3.78	3.62
PBR	0.55	0.45	0.50	0.50	0.45
ROE	25.28	11.41	9.19	15.85	14.58

자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

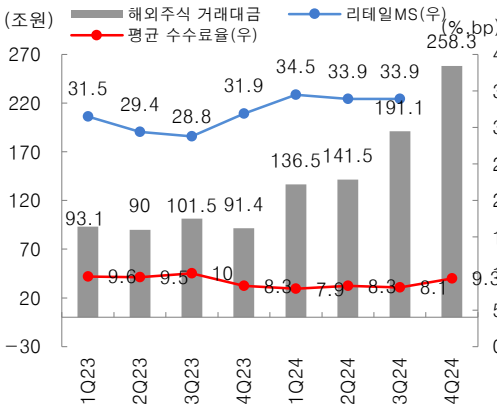
표 1. 키움증권 분기 실적 상세

(단위: 십억원, %)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY
순영업이익	-140.7	502.5	490.3	443.3	397.0	-10.4%	-382.1%
수수료순이익	132.1	183.5	209.2	192.4	205.8	6.9%	55.7%
브로커리지	153.6	183.5	185.3	184.0	193.2	5.0%	25.7%
자산관리	16.9	21.4	22.9	21.3	21.0	-1.5%	24.4%
IB 관련	14.7	39.5	54.3	36.6	40.9	11.9%	178.9%
수수료비용	6.8	5.2	11.4	7.7	9.4	21.4%	37.3%
순이자이익	164.8	146.9	160.1	140.3	176.3	25.7%	7.0%
상품운용손익	-437.6	172.1	121.0	110.6	15.0	-86.4%	-103.4%
판관비	144.4	167.0	179.8	177.7	223.2	25.6%	54.6%
인건비	39.9	56.2	63.5	58.5	93.1	59.2%	133.1%
영업이익	-277.0	337.7	312.3	268.0	180.2	-32.7%	-165.1%
영업외이익	52.9	26.6	43.2	27.8	68.9	148.0%	30.2%
영업외비용	24.2	26.4	49.4	22.2	74.4	235.3%	207.8%
당기순이익(지배주주)	-191.4	245.5	231.7	211.5	146.4	-30.8%	-176.5%

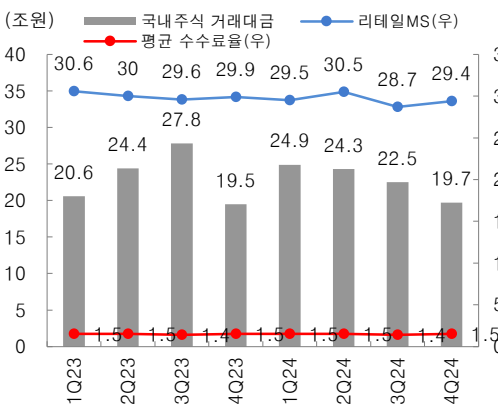
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 1. 키움증권 해외주식 거래대금 · MS · 수수료율



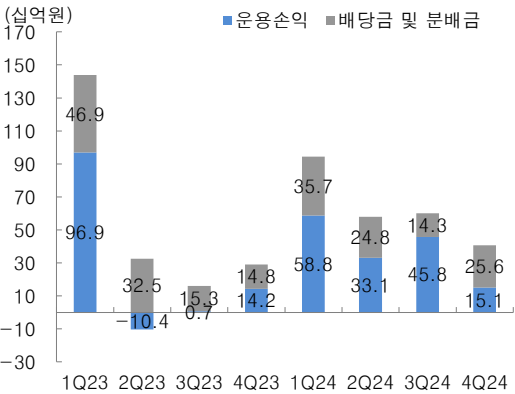
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 2. 키움증권 국내주식 거래대금 · MS · 수수료율



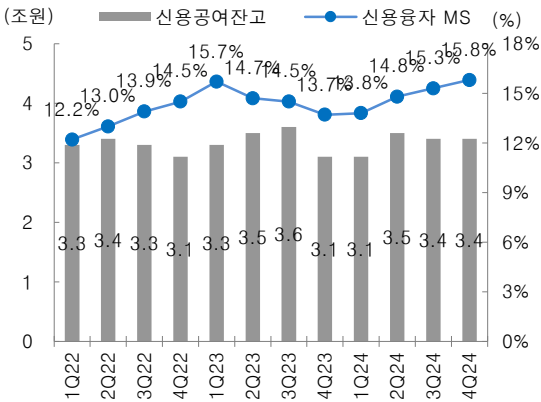
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 3. 키움증권 운용손익



자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

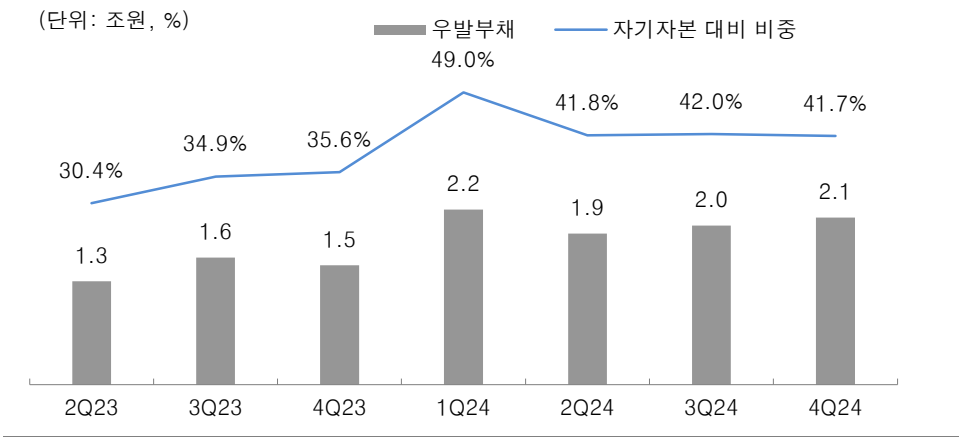
그림 4. 키움증권 신용용자 잔고



자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

주: 말잔기준, 신용공여는 전체 신용용자 신용대주, 예탁담보대출 포함

그림 5. 키움증권 우발부채



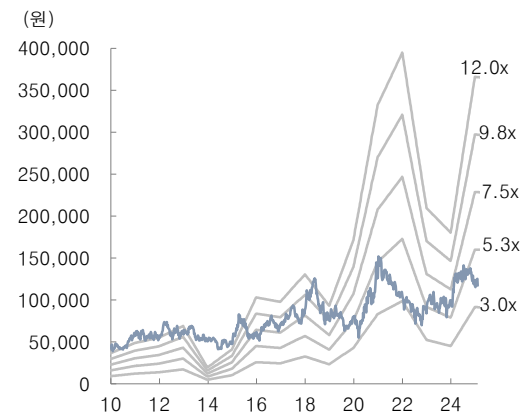
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

표 1. 키움증권 기업가치 제고방안

방향	정책	내용
주주환원정책 강화	자사주 소각	- 기취득 자사주 210만주 26년까지 1/3 씩 매년 3월 분할 소각 - 주주환원을 2025년까지 별도 당기순이익의 30% 이상 유지 - 2026년 이후 3개년 단위 중기 주주환원정책 발표
	주주환원	
수익성 및 성장성 강화	ROE 개선 노력	- 평균 ROE 향후 3년 별도 재무제표 기준 15% 목표 - 저수익자산 수익률 제고 노력
	사업부문별 성장 전략	- 사업부문별 리스크 대비 이익 확대 방안 추구 - WM: 금융상품 판매잔고 증대, AI 기반 자산관리 강화 - IB: 우량 딜 선택과 집중, IPO 박달 확대 - S&T: 비즈니스 다각화(리스크 관리 유지)
책임경영 및 투자자 소통 강화	책임경영 강화	- 글로벌: 싱가포르 자산운용사 성공적 안착, 글로벌 거점 확대(동남아, 미국 등) - ROE와 임직원 보수 연계
	투자자 소통 강화	- 주주가치 제고 방안 이사회 정기적 점검 및 승인 - 실적발표 컨퍼런스를 정기 진행, 국내외 투자자 미팅 확대

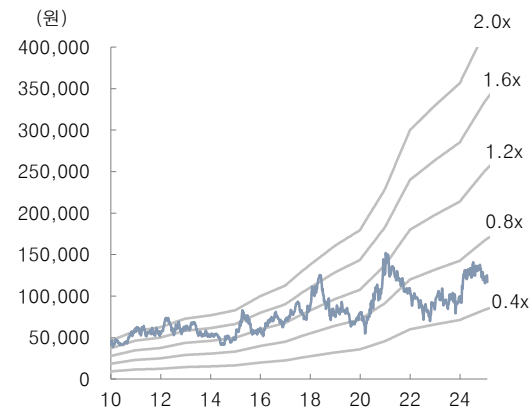
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

그림 6. 키움증권 PER 밴드



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

그림 7. 키움증권 PBR 밴드



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

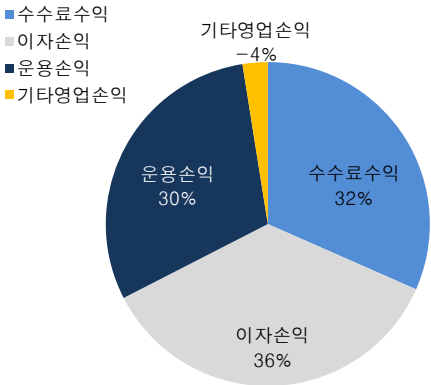
- 2000년 온라인 주식 위탁영업에 특화된 증권사로 시작하여 키움인베스트먼트, 키움저축은행, 키움 YES 저축은행, 키움자산운용 등의 종속회사를 보유 중
- 동사는 우수한 시스템과 가격 경쟁력을 기반으로 브로커리지 부문에서 2005년 이후 17년 연속 주식시장 점유율 업계 1위를 기록
- 리테일부분의 강점을 바탕으로 IB 부문 강화, P 안정적인 수익 추구, 대형 홀세일 하우스 구축을 추진하는 등 비즈니스 포트폴리오를 다각화하고 있음.
- 황현순 대표이사: 키움증권 대표이사 (2022.01~)
- 자산 52.4조, 부채 47.6조, 자본 4.8조(2023년 3월 기준)
(발행주식 수: 26,219,513 / 자기주식수: 1,400,000)

주가 변동요인

- 거래대금
- 시장금리
- 주가지수

자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

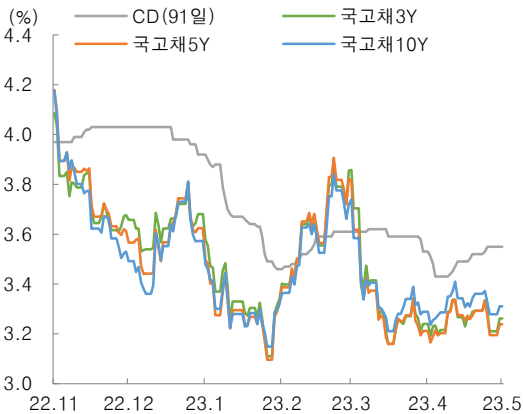
순영업수익 구성



주: 2023년 1분기 순영업수익 기준
자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

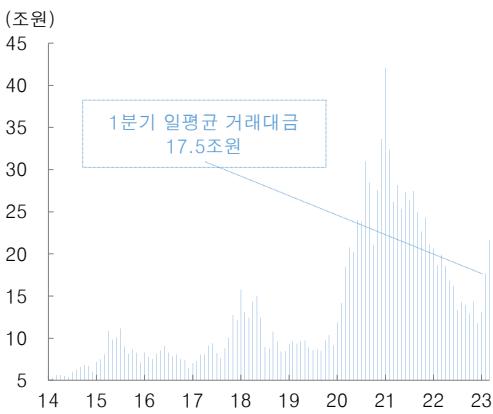
Earnings Driver

국고채 금리 추이



자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

월평균 거래대금 추이(KOSPI+KOSDAQ)



자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익	1,825	1,259	1,151	1,833	1,836
수수료순수익	957	716	641	791	787
브로커리지	928	700	717	746	751
자산관리	92	95	84	87	102
IB관련	156	113	78	171	164
기타	61	49	30	34	32
수수료비용	281	242	267	247	262
순이자수익	516	638	645	623	601
상품운용손익	352	-95	-135	419	448
판관비	626	612	595	748	673
인건비	226	223	196	271	360
전산운용비	85	102	106	122	76
광고선전비	16	19	36	50	90
임차료	0	0	0	0	0
유무형자산감가상각비	27	27	7	27	27
그외	97	97	24	97	110
영업이익	1,209	656	565	1,098	1,164
영업외이익	91	66	113	166	123
영업외비용	66	42	92	172	86
법인세차감전 순이익	1,234	680	585	1,092	1,201
법인세비용	324	172	144	257	330
당기순이익	910	508	441	835	871
당기순이익(지배주주)	904	507	436	835	871

Valuation Index	(단위: 원, 배, %)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
BPS	167,388	185,000	203,225	233,384	261,753
EPS	31,681	18,346	16,189	30,989	32,316
PBR	0.76	0.45	0.49	0.50	0.45
PER	4.03	4.58	6.15	3.78	3.62
DPS	3500	3000	3000	7500	6100
배당성향	15.1	36.5	49.9	31.2	28.5

Growth Rate	(단위: %)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
총자산증가율	18.3	6.0	8.3	7.0	8.2
자기자본증가율	51.1	6.8	6.8	14.8	12.2
순영업수익증가율	24.6	-31.0	-8.6	59.3	0.2
순수수료수익증가율	32.4	-25.2	-10.5	23.4	-0.5
판관비증가율	25.3	-2.3	-2.8	25.7	-10.0
순이익증가율	28.5	-43.9	-14.0	91.4	4.3

자료: 키움증권 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
현금및예치금	6,718	5,681	6,593	7,780	8,096
유가증권	25,155	28,162	30,613	31,101	35,859
단기매매증권	0	0	29,320	29,700	34,465
매도가능증권	720	780	447	517	574
지분법주식	236	255	17	13	23
기타유가증권	6,815	7,092	829	869	715
대출채권	9,403	10,204	10,694	12,069	12,559
신용공여	3,613	3,302	4,220	4,479	4,754
유형자산	98	98	124	135	127
기타자산	3,756	3,082	3,649	3,904	3,638
자산총계	45,301	48,037	52,046	55,688	60,279
예수부채	17,253	15,268	16,764	15,712	20,025
차입부채	15,027	17,721	20,026	25,009	27,071
기타부채	8,719	10,456	10,352	9,336	7,087
부채총계	40,999	43,444	47,142	50,057	54,183
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
자본조정	-64	-148	-184	-200	-70
기타포괄손익누계액	13	-16	1	66	-32
이익잉여금	3,200	3,608	3,859	4,537	5,234
자본총계	4,302	4,593	4,904	5,632	6,316
지배주주지분	4,302	4,593	4,904	5,632	6,316
부채및자본총계	45,301	48,037	52,046	63,961	68,543

Financial Ratio	(단위: %)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익증가율	24.6	-31.0	-8.6	59.3	0.2
영업이익증가율	24.8	-45.7	-14.0	94.5	6.0
순이익증가율	28.5	-43.9	-14.0	91.4	4.3
ROE	25.28	11.41	9.19	15.85	14.58
ROA	2.16	1.09	0.87	1.55	1.50
자기자본회전율	0.42	0.27	0.23	0.33	0.29

순영업수익구성비율	(단위: %)				
	2021	2022	2023	2024E	2025E
브로커리지	50.9	55.6	62.3	40.7	40.9
자산관리	5.1	7.6	7.3	4.7	5.6
IB관련	8.6	9.0	6.8	9.3	8.9
기타수수료	3.3	3.9	2.6	1.8	1.7
순이자수익	28.3	50.7	56.0	34.0	32.7
상품운용손익	19.3	-7.5	-11.7	22.8	24.4

[Compliance Notice]

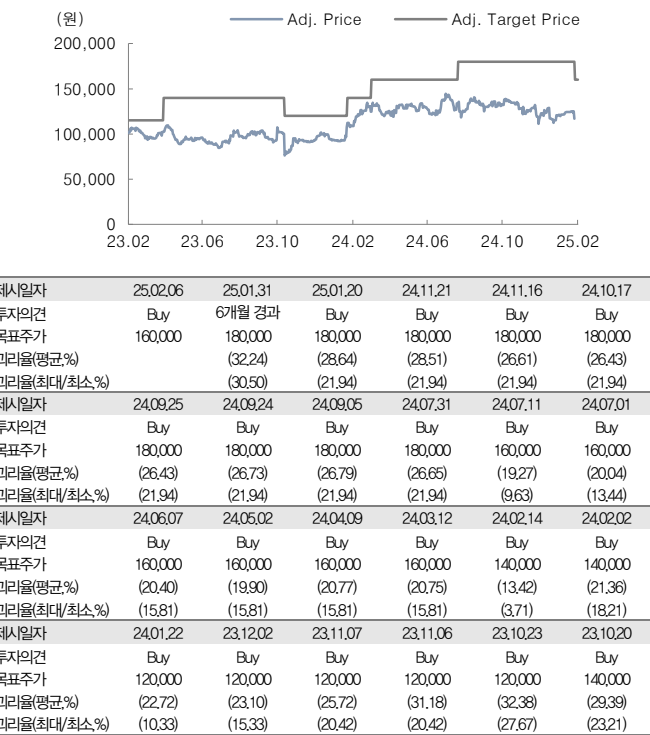
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박혜진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

키움증권(039490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준:2025.02.03)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상