키움증권 (039490.KS)

가능성이 엿보이는 3분기

NH투자증권

Company Comment | 2022. 8. 10

2분기는 PI 부진, 판관비 상승으로 컨센 하회. 7월 분위기가 양호하여 현 흐름 유지된다면 다음 분기 실적 기대해볼 만. 목표주가 105,000원 유지

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

하반기부터는 깔끔하게 새 출발

키움증권 투자의견 Buy 및 목표주가 105,000원 유지

증시는 7월부터 지수 반등, 시장 금리 하락으로 분위기 일부 반전. 증권사 전반적으로 상반기에 주가 및 실적 급락 경험한 만큼, 3분기는 상대적으로 안정적인 흐름 전망. 시장에서는 실적보다 저평가된 밸류에이션에 무게를 두고 있기 때문. 이 과정에서 높은 베타를 지닌 동사 주가 반등 지속될 것

2분기 연결 지배 순익 1,085억원 (-50.9% y-y, -23.0% q-q)

1) 메자닌/비상장주식 등 평가손실, 2) 일회성 비용을 포함한 판관비 상승으로 당사 및 시장 컨센서스 하회

브로커리지/이자손익: 해외주식 확대(M/S 35%) 및 파생상품(CFD) 수수료 호조 긍정적. 이자손익도 금리 인상으로 y-y, q-q 모두 상승. 활동계좌수는 감소하여 신규 유입이 아닌 기존 고객들 이용 지속된 것으로 판단. 신용공여율 평잔은 양호했으나, 6월말~7월 수요 하락하며 말잔 77% 기록

IB: 수수료손익 363억원(-11% q-q) 기록. 부동산 PF 및 리파이낸싱 양호하였으나 시장 하락으로 ECM 부진 지속

트레이딩/기타: 메자닌/비상장 관련 손실 예상보다 컸음. 기타 자회사들의 투자조합/펀드 평가 영업이익은 -339억원으로 전분기 이어 적자 지속

판관비: 성과급, 전산비, 과거 미반영한 예금보험료(일회성) 등 인식. 연결 기준 CIR 56%로 확대

계열사: 저축은행과 캐피탈 영업이익 각각 164억원(+14% y-y), 180억원(+42% y-y) 기록. 1분기부터 금리인상 효과 지속되는 것으로 파악

키움증권 2분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P					3Q22E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
순영업수익	440	468	421	355	289	-34.3	-18.7	286	325	335
영업이익	293	321	248	213	127	-56.5	-40.3	159	182	206
세전이익	291	323	241	215	128	-55.9	-40.3	162	182	209
(지배)순이익	221	233	188	141	108	-50.9	-23.0	126	135	163

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

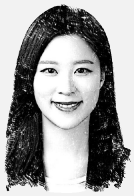
Buy (유지)

목표주가	105,000원 (유지)
현재가 (22/08/09)	88,300원
업종	증권
KOSPI / KOSDAQ	2,503.46 / 833.65
시가총액(보통주)	2,315.2십억원
발행주식수(보통주)	26.2백만주
52주 최고가('21/09/10)	121,500원
최저가('22/07/15)	71,600원
평균거래대금(60일)	4.8십억원
배당수익률(2022E)	4.0%
외국인지분율	24.1%
주요주주	
다우기술 외 7 인	41.4%
국민연금공단	10.9%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-0.8	-9.2	-26.1
상대수익률 (%p)	3.5	0.5	-3.8

	2021	2022E	2023F	2024F
순영업수익	1,835	1,327	1,387	1,507
판관비	626	587	583	608
판관비율	*34.1*	*44.2*	*42.0*	*40.4*
영업이익	1,209	740	804	899
지배순이익	904	565	633	703
증감률	*30.2*	*-37.5*	*11.9*	*11.1*
EPS	33,740	20,115	22,873	25,419
PER	3.2	4.4	3.9	3.5
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4
ROA	2.2	1.2	1.3	1.4
ROE	25.4	12.7	12.9	12.8
DPS	3,500	3,500	3,500	3,500
배당성향	10.0	15.4	13.7	12.4

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 윤유동
02)768-7563, yd.yoon@nhqv.com

Summary

키움증권은 2000년 1월 키움닷컴증권으로 창립, 2004년 코스닥 상장, 2007년 키움증권으로 사명 변경 후 2009년 코스피 이전상장. 최대주주는 다우기술(지분율 41.4%)이며, 키움인베스트먼트(96.6%), 키움투자자산운용(100%), 키움저축은행(100%) 등 지분 보유. 리테일 브로커리지 부문에 강점을 지닌 회사이며 주식중개 시장 점유율은 30%대 유지

Share price drivers/Earnings Momentum

- 거래대금 및 신용융자잔고 증가
- 증시 회전율 상승
- 금융상품 판매 증가

Downside Risk

- 글로벌 증시 변동성 확대에 따른 지수 하락
- 한국 기준금리 추가 인상
- 투자심리 악화 지속

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2022E	2023F	2022E	2023F	2022E	2023F
미래에셋증권	5.3	4.4	0.4	0.3	7.3	7.7
NH 투자증권	6.3	4.9	0.4	0.4	7.2	8.8
삼성증권	4.9	4.5	0.5	0.5	10.1	10.3
Citic Securities	10.9	9.2	1.1	1.0	10.8	11.3
JPMorgan Chase	10.1	8.9	1.3	1.2	12.7	13.4

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2020	2021	2022E	2023F	2024F
PER	4.6	3.2	4.4	3.9	3.5
PBR	1.1	0.7	0.5	0.5	0.4
ROA	2.3	2.2	1.2	1.3	1.4
ROE	27.3	25.4	12.7	12.9	12.8
배당성향	10.2	10.0	15.4	13.7	12.4

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

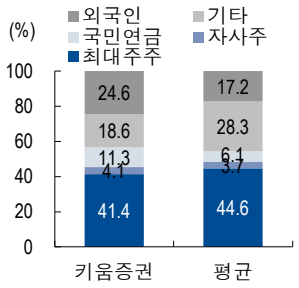
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
순영업수익	**229**	**189**	**301**	**466**	**474**	**589**	**618**	**865**	**1,459**
수수료손익	129	92	135	209	215	235	323	363	728
이자손익	72	76	106	121	138	183	242	302	389
트레이딩 및 기타	28	21	59	137	120	171	53	200	343
판매관리비	**166**	**135**	**200**	**225**	**243**	**273**	**329**	**391**	**505**
영업이익	**63**	**54**	**101**	**241**	**231**	**316**	**289**	**474**	**955**
영업외손익	7	0	-3	8	5	7	-8	19	15
세전이익	**70**	**54**	**98**	**250**	**236**	**323**	**281**	**492**	**970**
지배순이익	**51**	**36**	**76**	**190**	**180**	**240**	**193**	**363**	**694**
EPS(원)	2,329	2,186	3,420	8,584	8,142	10,870	8,137	14,429	27,801
BPS(원)	37,862	38,414	41,500	49,913	56,278	68,988	80,397	89,743	113,776
DPS(원)	450	350	450	700	850	1,300	1,500	2,000	3,000
ROE (%)	12.3	4.3	8.6	18.8	15.3	17.4	10.8	17.0	27.3
ROA (%)	2.5	0.9	1.7	3.5	2.4	2.3	1.3	1.7	2.3
배당성향(%)	19.3	21.3	13.2	8.2	10.4	12.0	17.2	11.9	10.2
배당수익률(%)	0.7	0.7	1.0	1.1	1.2	1.5	1.9	2.5	2.4

자료: 키움증권, NH투자증권 리서치본부

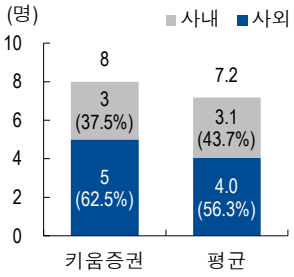
ESG Index & Event

G

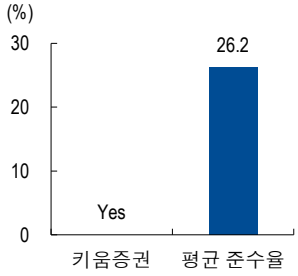
주주 구성



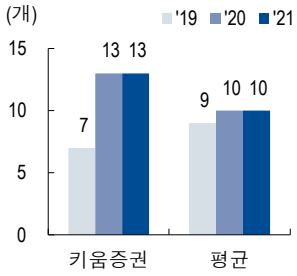
이사회 구성



이사회 의장과 대표이사 분리 여부



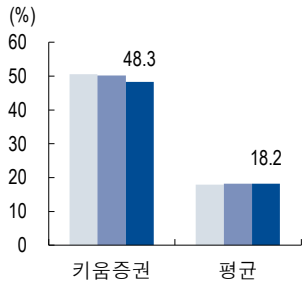
기업지배구조 핵심지표 준수



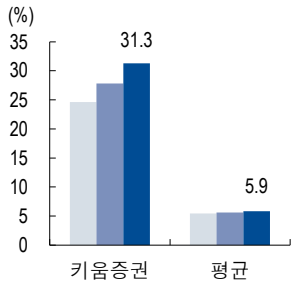
주1: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 191개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 키움증권, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

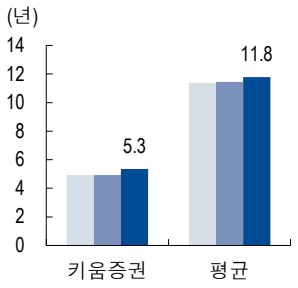
여성 임직원 비율



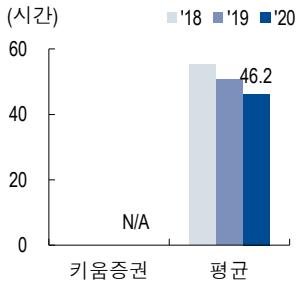
계약직 비율



근속연수



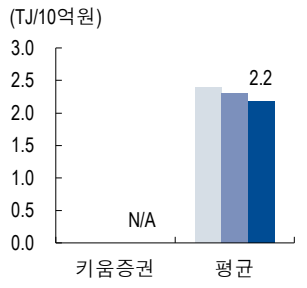
인당 교육시간



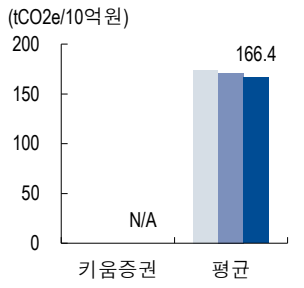
주: 평균은 2021년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 175개사 중 지속가능경영보고서 공시한 83개사 대상
자료: 키움증권, NH투자증권 리서치본부

E

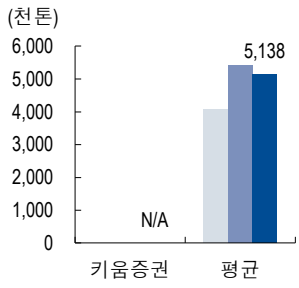
에너지 사용량



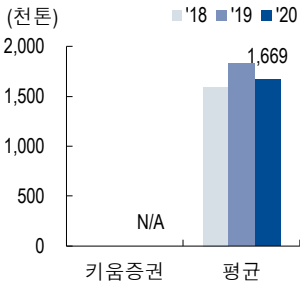
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2021년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 175개사 중 지속가능경영보고서 공시한 83개사 대상
자료: 키움증권, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2018.9	- 스페인 태양광 발전소 9곳에 2,800억 규모 채권 투자
S	2020.4	- 키움증권 마이너스 유가관련 HTS 전산오류로 투자자 손실 발생. 합의 난항에 따라 투자자들 일부 소송 준비
	2020.9	- 키움증권 HTS에서 일부 개인 투자자가 보유한 테슬라 주식 자동 매도되는 사고 발생
G	2019.5	- 공정거래위원회의 다우키움그룹 공시대상기업 지정으로 일감몰아주기 규제대상 기업 편입

자료: 언론보도, 금융감독원, 키움증권, NH투자증권 리서치본부

표 1. 키움증권 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2021	2022E	2023F	2024F
순영업수익	- 수정 후	1,835	1,327	1,387	1,507
	- 수정 전		1,323	1,344	1,469
	- 변동률		0.3	3.2	2.6
세전이익	- 수정 후	1,234	749	812	903
	- 수정 전		788	805	909
	- 변동률		-4.9	0.9	-0.7
(지배)순이익		904	565	633	703
EPS	- 수정 후	33,740	20,115	22,873	25,419
	- 수정 전		20,702	22,262	25,145
	- 변동률		-2.8	2.7	1.1
PER		3.2	4.4	3.9	3.5
PBR		0.7	0.5	0.5	0.4
ROE		25.4	12.7	12.9	12.8

자료: 키움증권, NH 투자증권 리서치본부 전망

표2. 키움증권 분기 및 연간 실적 전망 (단위: 십억원, 배, %)

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	2021	2022E	2023F
순영업수익	440	468	421	355	289	335	1,835	1,327	1,387
수수료손익	233	229	229	200	196	211	968	833	940
브로커리지	151	155	144	129	125	131	658	531	610
IB	53	34	44	41	36	43	178	165	186
WM	29	40	41	30	33	36	132	135	142
이자손익	124	138	140	146	159	144	516	592	489
트레이딩 및 기타손익	83	101	53	10	-65	-20	352	-95	-40
판매관리비	148	147	173	142	162	128	626	587	583
영업이익	293	321	248	213	127	206	1,209	740	804
영업외손익	-2	2	-7	2	1	3	25	9	8
세전이익	291	323	241	215	128	209	1,234	749	812
당기순이익	221	234	189	141	109	163	910	566	634
지배주주순이익	221	233	188	141	108	163	904	565	633
자산	41,689	44,503	45,301	46,098	44,385	45,189	45,301	45,995	49,271
부채	37,845	40,409	40,999	41,748	40,034	40,674	40,999	41,326	44,051
자본	3,844	4,095	4,302	4,350	4,351	4,515	4,302	4,670	5,220
지배주주	3,809	4,058	4,265	4,314	4,315	4,478	4,265	4,631	5,177
PER	4.0	3.4	4.1	5.0	5.3	3.7	3.2	4.4	3.9
PBR	1.0	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5	0.7	0.5	0.5
ROE	25.6	23.7	18.1	13.1	10.%	14.8	25.4	12.7	12.9

자료: 키움증권, NH 투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2021	2022E	2023F	2024F
순영업수익	**1,835**	**1,327**	**1,387**	**1,507**
수수료손익	968	833	940	1,001
브로커리지	658	531	610	640
IB	178	165	186	209
WM	132	135	142	149
이자손익	516	592	489	509
트레이딩 및 기타손익	352	-95	-40	0
판매관리비	626	587	583	608
영업이익	**1,209**	**740**	**804**	**899**
영업외손익	25	9	8	4
세전이익	1,234	749	812	903
법인세	324	183	179	199
당기순이익	910	566	634	704
지배순이익	**904**	**565**	**633**	**703**
비지배지분 순이익	6	1	1	1

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

(십억원)	2021	2022E	2023F	2024F
자산총계	**45,301**	**45,995**	**49,271**	**52,817**
현금 및 예치금	6,718	6,755	7,253	7,776
FVPL	24,396	23,924	25,573	27,410
FVOCI	474	502	543	583
AC	13,169	14,063	15,065	16,149
부채총계	**40,999**	**41,326**	**44,051**	**46,976**
예수부채	17,253	16,921	18,242	19,671
차입부채	15,027	14,513	15,103	15,716
기타부채	8,719	9,891	10,706	11,589
지배주주자본	**4,265**	**4,631**	**5,177**	**5,793**
자본금	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039
이익잉여금	3,132	3,593	4,138	4,754
자본조정	-64	-147	-147	-147
기타포괄손익누계액	13	1	1	1

Profitability

(%)	2021	2022E	2023F	2024F
순영업수익	26%	-28%	5%	9%
브로커리지	26%	-19%	15%	5%
IB	68%	-8%	13%	12%
WM	31%	2%	5%	5%
이자손익	33%	15%	-17%	4%
트레이딩 및 기타	3%	-127%	-58%	-100%
지배순이익	30%	-37%	12%	11%
판관비/순영업수익	34%	44%	42%	40%
레버리지비율	1,000%	926%	903%	877%

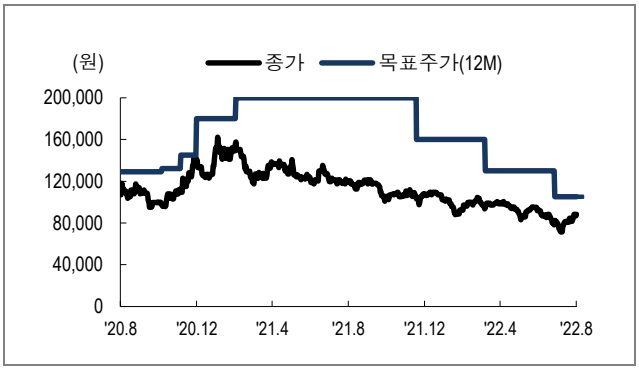
Valuation / Stability

	2021	2022E	2023F	2024F
EPS (원)	33,740	20,115	22,873	25,419
BPS (원)	149,422	167,466	187,196	209,473
DPS (원)	3,500	3,500	3,500	3,500
PER (배)	3.2	4.4	3.9	3.5
PBR (배)	0.7	0.5	0.5	0.4
ROE (%)	25.4%	12.7%	12.9%	12.8%
ROA (%)	2.2%	1.2%	1.3%	1.4%
배당성향 (%)	10%	15%	14%	12%
보통주배당수익률 (%)	3.3%	4.0%	4.0%	4.0%

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 ()	
			평균	최저/최고
2022.07.05	Buy	105,000원(12개월)	-	-
2022.03.16	Buy	130,000원(12개월)	-28.7%	-22.7%
2021.11.26	Buy	160,000원(12개월)	-36.8%	-31.6%
2021.02.09	Buy	200,000원(12개월)	-39.1%	-24.8%
2020.12.08	Buy	180,000원(12개월)	-21.8%	-10.0%
2020.11.13	Buy	145,000원(12개월)	-13.1%	-0.3%
2020.10.14	Buy	132,000원(12개월)	-20.4%	-14.8%
2020.07.31	Buy	129,000원(12개월)	-17.3%	-8.5%

키움증권 (039490.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15 초과
   - Hold: -15 ~ 15
   - Sell: -15 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2022년 8월 5일기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
84.1%	15.9%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '키움증권'의 발행주식 등을 1 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.