



기업분석 | 증권

Analyst

전배승

02 3779 8978

bsjun@ebestsec.co.kr

Hold(maintain)

목표주가	130,000 원
현재주가	110,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(5/12)	2,962.46 pt
시가총액	28,973 억원
발행주식수	26,220 천주
52주 최고가/ 최저가	162,000 / 101,000 원
90일 일평균거래대금	91.51 억원
외국인 지분율	25.6%
배당수익률(21.12E)	3.3%
BPS(21.12E)	147,598 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 4.5%
	6개월 -9.9%
	12개월 -22%
주주구성	다우기술 (외 6인) 41.2%
	국민연금공단 (외 1인) 12.5%
	Orbis Investment Management Limited (외 16인) 9.5%

Stock Price

키움증권 (039490)

건조한 실적에도 모멘텀 약세구간 지속

업황 둔화에도 고수익성 지속

2021년 3분기 순이익은 2,327억원으로 시장예상을 상회하며 호실적 기조 유지. 거래대금 둔화로 브로커리지 수수료 정체양상이 이어졌으나 이자이익 확대와 운용이익 증가에 힘입어 분기(연환산) ROE 23% 수준의 고수익성 시현. 별도기준 순이익은 1,975억원으로 IB와 헬세일 부문의 이익기여도가 확대되었으며, 자회사 가운데 캐피탈 실적이 호조를 보이며 연결순이익 개선에 크게 기여

모멘텀 약세구간 지속 vs 충분히 낮아진 주가

자본총원 효과로 신용이자수익은 전분기대비 13% 증가하며 이익성장을 견인하고 있으며 IB부문 실적 또한 건조한 흐름 유지. 다만 양호한 실적에도 거래대금 둔화와 개인자금의 신규유입 강도가 약화, 증권사 신용공여에 대한 비우호적 정책기조로 주가 모멘텀이 부각되지 못하고 있음. 상반기 중 75%에 상회했던 개인 거래비중은 최근 70% 수준으로 낮아졌으며 시가총액 회전을 역시 둔화추세가 이어지는 중. 리테일 MS는 30% 수준을 유지하고 있으나 경쟁환경 심화가 동반되고 있음. 이미 플랫폼 경쟁력을 갖춘 카카오페이증권과 토스증권의 합산 계좌수는 900만개에 달해 동사를 추격하고 있으며, 카카오페이증권의 MTS서비스 출시 또한 압박. 주가조정으로 밸류에이션 부담이 충분히 낮아진 상태이나 당분간은 모멘텀 약세구간이 이어질 것으로 예상함

목표주가 130,000원으로 하향. 보유(Hold)의견 유지

실적 추정치 변경과 할인율 상승을 반영해 동사에 대한 목표주가를 기존 145,000원에서 130,000만원으로 하향하며 보유(Hold)의견을 유지함. 개인자금의 증시유입 강도와 온라인/리테일 시장 지배력 유지여부가 지속적인 모니터링 포인트가 될 전망

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업이익	865	1,469	1,845	1,788	1,910
영업이익	474	969	1,228	1,079	1,095
지배주주순이익	363	703	912	792	804
EPS (원)	14,574	28,107	31,968	27,762	28,170
증감률 (%)	91.5	92.9	13.7	-13.2	1.5
BPS (원, adj.)	89,743	114,155	147,598	172,058	197,018
ROE (%)	16.9	29.2	25.1	17.5	15.4
ROA (%)	1.7	2.2	2.2	1.8	1.7
PER (x)	5.3	2.6	3.5	4.0	3.9
PBR (x)	0.86	0.63	0.75	0.64	0.56

주: IFRS 연결 기준

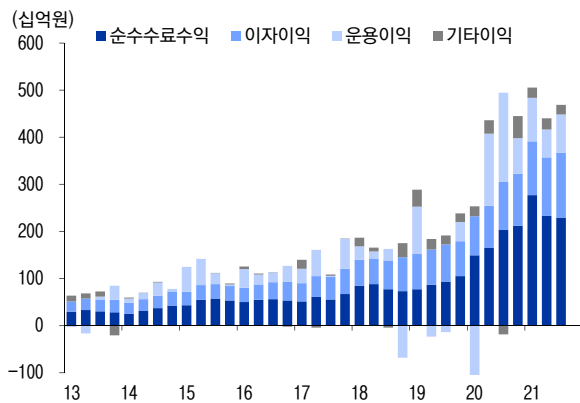
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 키움증권 분기실적

(단위:십억원)	2020				2021E					
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	QoQ(%)	YoY(%)	4QE
순영업수익	113	436	475	445	506	440	468	6.4	-1.5	511
순수수료수익	149	165	203	212	277	233	229	-1.5	13.1	279
수탁수수료	123	166	206	173	276	203	208	2.6	1.0	167
자산관리수수료	6	5	8	6	8	8	7	-10.8	-8.1	30
IB/기타수수료	67	50	48	60	70	87	85	-2.9	77.4	128
(수수료비용)	47	56	59	27	76	66	71	8.3	19.9	46
순이자수익	83	90	102	110	114	124	138	10.9	34.9	191
상품운용손익	-141	153	189	76	93	59	81	37.7	-57.1	0
기타영업손익	21	29	-19	47	22	24	20	-16.4	-205.8	41
판관비	102	122	120	156	158	148	147	-0.0	23.0	275
영업이익	10	314	356	289	347	293	321	9.7	-9.7	236
세전이익	9	304	373	298	379	291	323	11.1	-13.3	236
지배주주순이익	9	220	263	211	262	221	233	5.4	-11.7	173

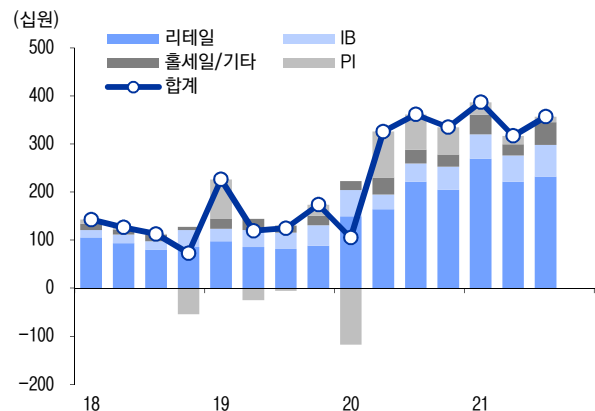
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 순영업수익 추이 및 예상



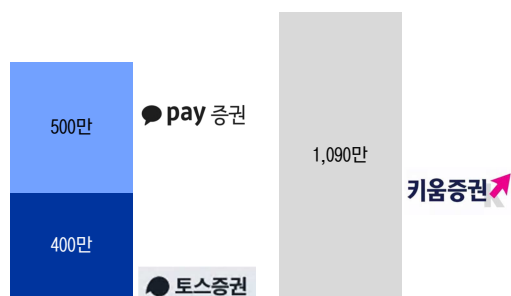
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 사업부문별 영업수지



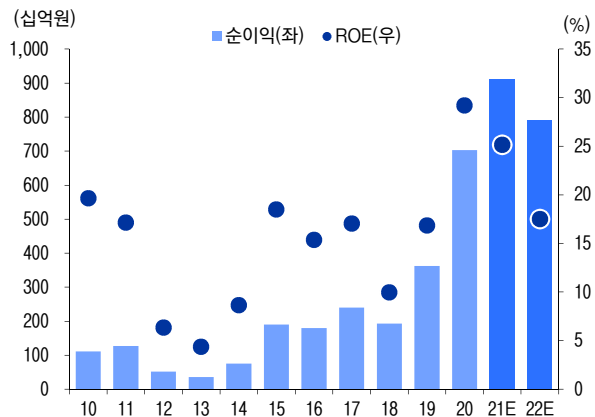
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 증권사별 계좌수 비교



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 연간 순이익과 ROE 추이 및 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

키움증권(039490)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
순영업수익	865	1,469	1,845	1,788	1,910
순수수료수익	363	728	951	874	939
수탁수수료	244	668	879	791	859
자산관리수수료	18	25	31	31	32
IB업무수수료	70	89	111	109	108
기타수수료	140	135	216	241	256
(수수료비용)	110	189	285	298	316
순이자수익	302	386	508	545	579
상품운용손익	104	277	300	290	308
기타영업손익	96	78	85	79	85
판매비	391	500	617	709	816
인건비	151	182	209	240	276
물건비	241	318	408	469	539
영업이익	474	969	1,228	1,079	1,095
영업외손익	19	15	32	0	0
세전이익	492	984	1,260	1,079	1,095
법인세	130	278	342	286	290
(유효세율%)	26	28	27	27	27
당기순이익	362	706	918	793	805
지배주주지분	363	703	912	792	804
비지배주주지분	-1	3	6	1	1

주요투자지표	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	14,574	28,107	31,968	27,762	28,170
BPS	89,743	114,155	147,598	172,058	197,018
DPS	2,000	3,032	3,600	3,490	3,560
Valuation					
PER	5.3	2.6	3.5	4.0	3.9
PBR	0.86	0.63	0.75	0.64	0.56
수익성 및 효율성					
ROE	16.9	29.2	25.1	17.5	15.4
ROA	1.7	2.2	2.2	1.8	1.7
순영업수익/총자산	3.9	4.7	4.5	4.0	4.0
영업이익/자기자본	21.8	39.8	33.6	23.7	20.7
수탁수수료/순영업수익	15.5	32.6	32.2	27.6	28.4
판매비/순영업수익	45.2	34.0	33.4	39.7	42.7

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

재무상태표	(단위:십억원)				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
총자산	23,374	37,591	43,386	46,041	48,859
현금및예치금	5,278	12,012	15,760	16,727	17,753
유가증권	11,591	13,857	13,648	14,486	15,375
FV TPL	10,787	13,211	12,837	13,625	14,461
FV OCI	436	366	449	477	506
기타유가증권	368	280	362	385	408
파생상품	111	74	73	77	82
대출채권	5,321	6,799	8,129	8,628	9,158
유형자산	103	135	140	141	143
기타자산	970	4,714	5,636	5,981	6,349
총부채	21,115	34,706	39,138	41,089	43,187
예수부채	6,416	14,376	17,187	18,242	19,361
차입부채	9,360	11,497	11,389	11,637	11,928
기타부채	5,339	8,834	10,562	11,210	11,897
자본총계	2,258	2,885	4,248	4,952	5,672
지배주주지분	2,234	2,857	4,210	4,908	5,620
자본금	127	128	145	145	145
자본잉여금	527	541	1,039	1,039	1,039
이익잉여금	1,660	2,306	3,141	3,841	4,557
기타자본	-80	-118	-114	-118	-121
비지배주주지분	24	28	38	44	52

주요재무지표	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
성장성(%)					
총자산증가율	28.1	60.8	15.4	6.1	6.1
예수부채증가율	21.0	124.0	19.6	6.1	6.1
자기자본증가율	9.3	27.7	47.2	16.6	14.5
순영업수익증가율	40.0	69.8	25.6	-3.1	6.8
영업이익증가율	63.9	104.6	26.8	-12.2	1.5
순이익증가율	87.7	93.9	29.6	-13.2	1.5
EPS증가율	91.5	92.9	13.7	-13.2	1.5
BPS증가율	11.6	27.2	29.3	16.6	14.5
안정성(%)					
부채비율	935.0	1203.0	921.4	829.7	761.4
자기자본비율	9.7	7.7	9.8	10.8	11.6
재무레버리지	10.3	13.0	10.2	9.3	8.6
배당성향	11.9	10.0	10.1	11.3	11.3

키움증권 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
200,000			2019.01.23	Buy	100,000	-6.0		-22.5	
150,000			2019.05.14		커버리지제외				
100,000			2019.11.11	변경	전배승				
50,000			2019.11.11	Buy	92,000	12.0		-16.6	
0			2020.07.20	Hold	92,000		3.2	14.1	
			2020.11.13	Hold	120,000	35.0		10.0	
			2021.01.19	Hold	170,000	-7.4		-20.2	
			2021.05.13	Hold	155,000	-12.9		-20.8	
			2021.08.11	Hold	145,000	-16.2		-22.3	
			2021.11.10	Hold	130,000				

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 리서치본부의 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 기관투자가 또는 제3자에게 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 (향후 12개월)	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% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2021. 10. 1 ~ 2021. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)