

# 키움증권

## 039490

May 16, 2022

Buy 유지  
TP 110,000 원 하향

## Company Data

|                |           |
|----------------|-----------|
| 현재가(05/13)     | 85,800 원  |
| 액면가(원)         | 5,000 원   |
| 52 주 최고가(보통주)  | 135,000 원 |
| 52 주 최저가(보통주)  | 83,200 원  |
| KOSPI (05/13)  | 2,604.24p |
| KOSDAQ (05/13) | 853.08p   |
| 자본금            | 1,452 억원  |
| 시가총액           | 22,496 억원 |
| 발행주식수(보통주)     | 2,622 만주  |
| 발행주식수(우선주)     | 283 만주    |
| 평균거래량(60 일)    | 5.7 만주    |
| 평균거래대금(60 일)   | 53 억원     |
| 외국인지분(보통주)     | 24.68%    |
| 주요주주           |           |
| 다우기술 외 3 인     | 41.38%    |
| 국민연금           | 11.33%    |

## Price &amp; Relative Performance



| 주가수익률(%) | 1개월   | 6개월   | 12개월  |
|----------|-------|-------|-------|
| 절대주가     | -14.1 | -21.6 | -31.9 |
| 상대주가     | -10.4 | -10.7 | -18.4 |



금융·미드스몰캡 김명영

3771-9735, jykim79@iprovest.com

RA 박성국

3771-9303, guuuuuk@iprovest.com

**KYOBO** 교보증권

## Retail 경쟁력은 여전히 양호

FY22 1Q 당기순이익(연결) 1,410억원, QoQ 11.0%↑, YoY 47.1%↓

키움증권의 2021년 2분기 당기순이익(연결, 지배주주기준)은 1,975억원으로 전분기대비 11.0%, 전년동기에 비해서도 47.15 감소함. 이익이 감소한 이유는 1) 일평균 거래대금 축소에 따른 위탁매매수수료 수익이 감소했고, 2) IB관련 기업금융 수수료 수익 및 시장 변동성 확대에 운용손익도 감소세를 시현했기 때문.

2022년 1분기 키움증권의 위탁매매수수료 수익은 1,786원으로 전분기 및 전년동기대비 각각 8.5%, 35.3% 감소했는데, 국내주식 및 해외주식 거래대금 감소에 기인함. 하지만 해외 파생상품관련 수수료는 430억원으로 전분기대비 24.3% 증가했는데, 해외 파생상품 거래 증가 및 시장점유율 상승에 기인하며 Retail 부분에서 경쟁력을 강화하고 있는 것으로 판단됨. 2022년 3월말 기준 키움증권의 위탁매매점유율은 국내주식이 19.9%, 해외주식 31.1%로 1위 유지 중임. 국내주식시장 개인 비중은 63.9%으로 전분기대비 3.6%p 하락했는데, 2022년 1분기 주식시장 변동성 확대에 따른 개인 비중 감소에 기인함. 키움증권의 2022년 1분기 기업금융 수수료는 430억원으로 전분기대비 18.1% 감소했으나, 전년동기대비 8.2% 증가함. 이자손익은 860억원으로 전분기대비 2.7% 감소했지만, 전년동기에 비해서는 11.9% 늘어났는데, 시장 신용공여 잔고 감소에도 불구하고 키움증권의 시장 점유율 상승 및 잔고 증가로 인해 견조한 이익 시현함. 2022년 1분기 운용손익은 3.6억원으로 전분기대비 79.7% 감소했는데, 금융시장 변동성 확대에 따른 운용 환경 악화로 운용 실적이 적자 320억원을 시현했기 때문임.

## 투자의견 매수 유지하지만, 가정치 변경으로 목표주가 110,000원으로 하향

키움증권에 대해 투자의견 매수를 유지하지만, 거래대금 및 금리 가정치 조정으로 목표주가도 110,000원으로 하향함. 투자의견 매수를 유지하는 이유는 파생상품수수료 수익에서 보듯 개인위탁매매 부문에서 보유한 높은 경쟁력은 향후 국내 주식시장 회복 시, 빠른 수익성 회복이 기대되며, 장기적으로 성장성에도 긍정적 영향을 줄 것으로 판단되기 때문.

## Forecast earnings &amp; Valuation

| 12 결산(십억원)     | FY20    | FY21    | FY22E   | FY23E   | FY24E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업수익(십억원)      | 4,519.7 | 4,915.1 | 4,165.7 | 4,051.5 | 3,972.9 |
| YoY(%)         | 47.6    | 8.7     | -15.2   | -2.7    | -1.9    |
| 영업이익(십억원)      | 969.0   | 1,208.9 | 743.3   | 801.6   | 836.6   |
| 법인세차감전순이익(십억원) | 983.9   | 1,234.3 | 760.9   | 815.3   | 848.3   |
| 순이익(십억원)       | 706.2   | 910.2   | 553.7   | 618.0   | 643.0   |
| YoY(%)         | 95.1    | 28.9    | -39.2   | 11.6    | 4.1     |
| EPS(원)         | 31,953  | 41,185  | 25,055  | 27,963  | 29,096  |
| BPS(원)         | 130,541 | 173,119 | 188,370 | 205,391 | 223,102 |
| PER(배)         | 4.0     | 2.6     | 3.4     | 3.1     | 2.9     |
| PBR(배)         | 1.0     | 0.6     | 0.5     | 0.4     | 0.4     |
| ROE(%)         | 27.5    | 23.0    | 10.5    | 10.8    | 10.3    |
| ROA(%)         | 1.9     | 2.3     | 1.3     | 1.4     | 1.4     |

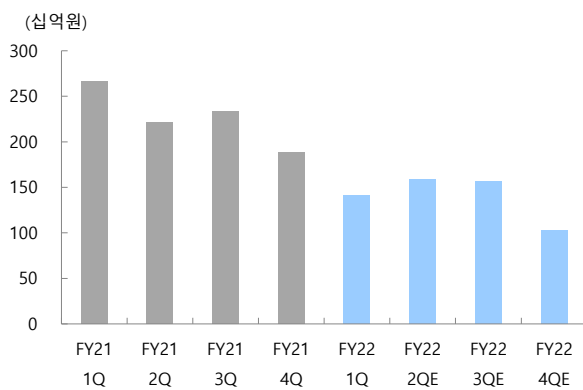
[도표 1] 키움증권 2022년 1분기 실적 현황

(단위: 십억원)

| 구분        | 1Q22 | 4Q21 | QoQ    | 1Q21 | YoY    |
|-----------|------|------|--------|------|--------|
| 순영업수익     | 301  | 330  | -8.6%  | 402  | -25.0% |
| 순수수료수익    | 187  | 213  | -12.0% | 258  | -27.2% |
| 위탁매매 수수료  | 179  | 195  | -8.5%  | 276  | -35.3% |
| 기업금융 수수료  | 43   | 53   | -18.1% | 40   | 8.2%   |
| 기타 수수료수익  | 24   | 28   | -14.3% | 14   | 66.1%  |
| 수수료비용     | 58   | 62   | -7.1%  | 72   | -19.9% |
| 이자손익      | 86   | 88   | -2.7%  | 77   | 11.9%  |
| 운용손익      | 4    | 18   | -79.7% | 30   | -87.8% |
| 기타손익      | 24   | 10   | 133.5% | 37   | -35.4% |
| 판관비       | 110  | 130  | -15.2% | 125  | -12.1% |
| 영업이익      | 191  | 200  | -4.3%  | 276  | -30.8% |
| 세전이익      | 223  | 235  | -4.7%  | 307  | -27.2% |
| 당기순이익     | 161  | 182  | -11.5% | 223  | -27.8% |
| (연결)영업이익  | 213  | 248  | -14.1% | 347  | -38.6% |
| (연결)당기순이익 | 141  | 189  | -11.0% | 267  | -47.1% |

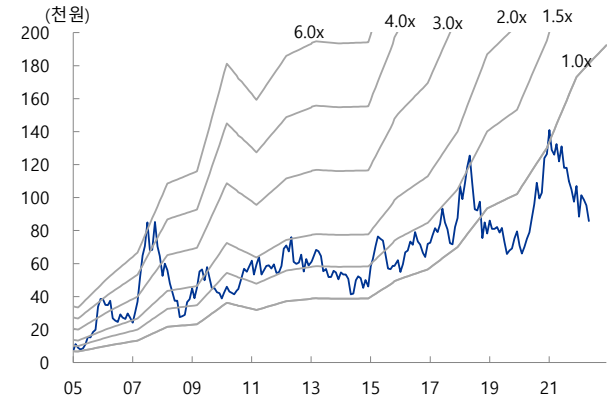
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 키움증권 당기순이익 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 키움증권 PBR 밴드



자료: 교보증권 리서치센터

[키움증권 039490]

포괄손익계산서

| (십억원)      | FY16  | FY17    | FY18    | FY19    | FY20    | FY21    | FY22E   | FY23E   | FY24E   |
|------------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업수익       | 943.7 | 1,065.9 | 2,056.2 | 3,062.3 | 4,519.7 | 4,915.1 | 4,165.7 | 4,051.5 | 3,972.9 |
| 수수료수익      | 282.5 | 308.9   | 425.8   | 472.5   | 917.2   | 1,248.7 | 900.8   | 896.5   | 923.5   |
| 수탁수수료      | 173.5 | 178.1   | 243.4   | 243.8   | 668.0   | 879.5   | 516.2   | 481.9   | 464.9   |
| 인수수료       | 9.6   | 13.0    | 28.7    | 33.8    | 37.3    | 41.8    | 45.9    | 50.5    | 55.6    |
| 수익증권취급수수료  | 2.6   | -5.0    | 11.4    | 42.7    | 53.5    | 48.1    | 52.9    | 58.1    | 64.0    |
| 신종증권판매수수료  | 0.0   | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 이자수익       | 194.3 | 264.6   | 391.4   | 521.3   | 608.0   | 742.6   | 724.0   | 698.6   | 674.0   |
| 상품관련이익     | 422.2 | 359.3   | 954.5   | 1,344.1 | 1,343.7 | 1,446.8 | 1,240.8 | 1,182.5 | 1,126.8 |
| 기타 영업수익    | 34.4  | 133.2   | 260.1   | 687.8   | 1,650.7 | 1,444.5 | 1,300.1 | 1,274.1 | 1,248.6 |
| 영업비용       | 713.0 | 708.5   | 1,761.7 | 2,583.3 | 3,550.7 | 3,706.2 | 3,422.3 | 3,249.9 | 3,136.4 |
| 수수료비용      | 67.4  | 73.6    | 102.9   | 109.7   | 189.0   | 280.6   | 202.4   | 201.4   | 207.5   |
| 이자비용       | 56.3  | 81.4    | 148.9   | 218.9   | 222.5   | 226.9   | 197.1   | 190.1   | 183.4   |
| 상품관련비용     | 305.8 | 197.9   | 951.3   | 1,255.0 | 1,087.9 | 1,163.0 | 1,026.9 | 875.5   | 777.9   |
| 판매비와 관리비   | 242.8 | 273.3   | 329.1   | 391.4   | 500.1   | 626.4   | 614.9   | 629.4   | 641.2   |
| 영업이익       | 230.7 | 315.8   | 289.0   | 473.7   | 969.0   | 1,208.9 | 743.3   | 801.6   | 836.6   |
| 법인세차감전 순이익 | 235.9 | 323.1   | 281.0   | 492.2   | 983.9   | 1,234.3 | 760.9   | 815.3   | 848.3   |
| 당기순이익      | 180.2 | 241.6   | 193.2   | 362.0   | 706.2   | 910.2   | 553.7   | 618.0   | 643.0   |

재무상태표

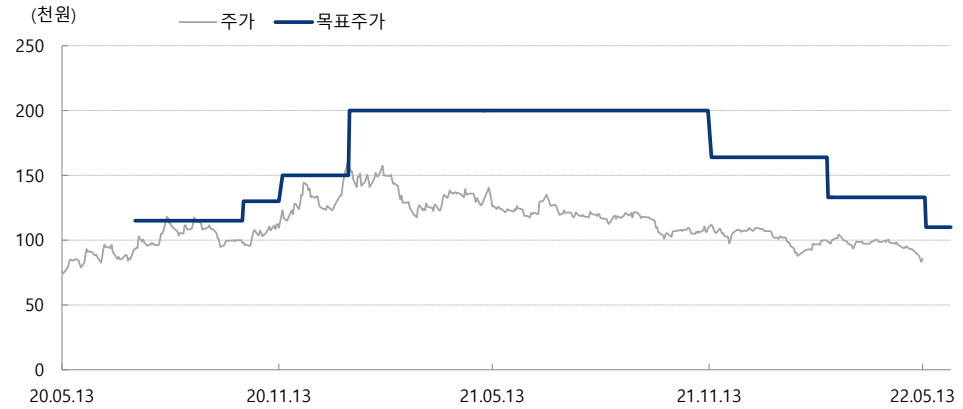
| (십억원)       | FY16    | FY17     | FY18     | FY19     | FY20     | FY21     | FY22E    | FY23E    | FY24E    |
|-------------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 자산          | 7,146.5 | 11,590.6 | 18,238.5 | 23,373.6 | 37,590.9 | 39,605.4 | 42,040.7 | 44,658.4 | 47,474.2 |
| 현금 및 예치금    | 2,657.0 | 2,763.3  | 2,516.9  | 1,944.8  | 12,012.4 | 12,492.9 | 12,992.6 | 13,512.3 | 14,052.8 |
| 유가증권(단기+장기) | 2,480.6 | 3,966.3  | 10,405.2 | 14,916.0 | 13,922.3 | 14,246.8 | 15,667.8 | 17,230.6 | 18,949.2 |
| 대출채권        | 1,544.9 | 2,753.1  | 4,324.7  | 5,321.4  | 6,799.4  | 7,071.4  | 7,354.3  | 7,648.4  | 7,954.4  |
| 기타자산        | 464.0   | 2,108.0  | 991.8    | 1,191.5  | 4,856.8  | 5,794.3  | 6,026.0  | 6,267.1  | 6,517.8  |
| 부채          | 4,997.8 | 10,043.4 | 16,173.6 | 21,115.2 | 34,706.0 | 34,577.1 | 36,569.5 | 38,692.8 | 40,994.2 |
| 고객예수금       | 320.4   | 643.9    | 1,037.0  | 1,353.8  | 2,225.2  | 2,216.9  | 2,344.7  | 2,480.8  | 2,628.3  |
| 환매조건부채권매도   | 5,277.8 | 10,606.0 | 17,079.6 | 22,298.0 | 36,650.1 | 36,513.9 | 38,617.9 | 40,860.2 | 43,290.4 |
| 매도유가증권      | 0.0     | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| 매도신종증권      | 486.5   | 977.6    | 1,574.2  | 2,055.2  | 3,378.1  | 3,365.5  | 3,559.5  | 3,766.1  | 3,990.1  |
| 기타          | 464.7   | 454.1    | 570.2    | 592.5    | 2,466.4  | 2,544.4  | 2,691.0  | 2,847.3  | 3,016.6  |
| 자본          | 1,239.7 | 1,547.2  | 2,064.9  | 2,258.4  | 2,884.9  | 5,028.2  | 5,471.2  | 5,965.6  | 6,480.0  |
| 자본금         | 110.5   | 110.5    | 127.0    | 127.0    | 127.6    | 145.2    | 145.2    | 145.2    | 145.2    |
| 자본잉여금       | 188.5   | 191.1    | 529.8    | 527.2    | 541.1    | 1,038.8  | 1,038.8  | 1,038.8  | 1,038.8  |
| 이익잉여금       | 959.3   | 1,200.9  | 1,342.5  | 1,660.1  | 2,305.7  | 3,033.8  | 3,476.8  | 3,971.2  | 4,485.6  |
| 자본조정        | -18.6   | 22.1     | 65.6     | -55.9    | -117.7   | -69.7    | -69.7    | -69.7    | -69.7    |

주요 투자지표 및 재무비율

| (%,원,배) | FY16   | FY17   | FY18   | FY19    | FY20    | FY21    | FY22E   | FY23E   | FY24E   |
|---------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ROE     | 15.4   | 17.3   | 10.7   | 16.7    | 27.5    | 23.0    | 10.5    | 10.8    | 10.3    |
| ROA     | 2.5    | 2.1    | 1.1    | 1.5     | 1.9     | 2.3     | 1.3     | 1.4     | 1.4     |
| EPS     | 8,155  | 10,933 | 8,742  | 16,382  | 31,953  | 41,185  | 25,055  | 27,963  | 29,096  |
| PER     | 8.8    | 8.0    | 8.9    | 4.9     | 4.0     | 2.6     | 3.4     | 3.1     | 2.9     |
| BVPS    | 56,094 | 70,009 | 93,436 | 102,193 | 130,541 | 173,119 | 188,370 | 205,391 | 223,102 |
| PBR     | 1.28   | 1.25   | 0.84   | 0.78    | 0.97    | 0.62    | 0.46    | 0.42    | 0.38    |

자료: 교보증권 리서치센터

키움증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

| 일자         | 투자의견 | 목표주가    | 괴리율     |         | 일자         | 투자의견 | 목표주가    | 괴리율     |         |
|------------|------|---------|---------|---------|------------|------|---------|---------|---------|
|            |      |         | 평균      | 최고/최저   |            |      |         | 평균      | 최고/최저   |
| 2019-05-13 | 매수   | 110,000 | (25.97) | (22.18) | 2020-11-16 | 매수   | 150,000 | (12.87) | 8.00    |
| 2019-07-09 | 매수   | 110,000 | (29.03) | (22.18) | 2021-01-12 | 매수   | 200,000 | (25.68) | (21.25) |
| 2019-08-17 | 매수   | 95,000  | (29.41) | (26.21) | 2021-02-10 | 매수   | 200,000 | (31.55) | (21.25) |
| 2019-10-21 | 매수   | 95,000  | (27.91) | (21.89) | 2021-04-13 | 매수   | 200,000 | (31.89) | (21.25) |
| 2019-11-19 | 매수   | 95,000  | (25.03) | (15.26) | 2021-05-13 | 매수   | 200,000 | (33.91) | (21.25) |
| 2020-01-08 | 매수   | 100,000 | (23.99) | (17.70) | 2021-07-13 | 매수   | 200,000 | (40.27) | (39.00) |
| 2020-02-24 | 매수   | 100,000 | (29.78) | (17.70) | 2021-08-17 | 매수   | 200,000 | (42.94) | (39.00) |
| 2020-04-14 | 매수   | 100,000 | (23.58) | (3.40)  | 2021-11-15 | 매수   | 164,000 | (37.61) | (32.62) |
| 2020-07-14 | 매수   | 115,000 | (14.07) | (6.96)  | 2022-02-22 | 매수   | 133,000 | (25.80) | (21.43) |
| 2020-08-10 | 매수   | 115,000 | (9.03)  | 2.61    | 2022-04-05 | 매수   | 133,000 | (27.13) | (21.43) |
| 2020-10-14 | 매수   | 130,000 | (19.03) | (13.46) | 2022-05-16 | 매수   | 110,000 |         |         |

자료: 교보증권 리서치센터

## Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 저작권권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2022.03.31

| 구분 | Buy(매수) | Trading Buy(매수) | Hold(보유) | Sell(매도) |
|----|---------|-----------------|----------|----------|
| 비율 | 98.8    | 0.0             | 1.2      | 0.0      |

### [업종 투자의견]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

### [기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하