

키움증권(039490)

매수(유지) / TP: 170,000원(유지)

주가(9/27, 원)	136,200
시가총액(십억원)	3,477
발행주식수(백만)	26
52주 최고/최저가(원)	144,600/76,300
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	7,689
유동주식비율(%)	51.0
외국인지분율(%)	25.9
주요주주(%)	다우기술 외 6 인 42.4
	국민연금 15.0

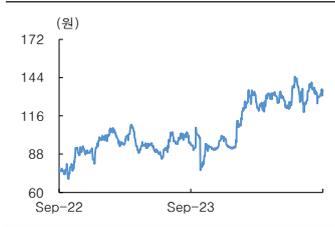
	순영업수익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	DY (%)
2022A	1,269	680	507	18,352	164,805	4.6	0.51	1.10	11.6	3.6
2023A	1,160	585	436	16,004	178,306	6.2	0.56	0.85	9.0	3.0
2024F	1,821	1,142	855	33,545	217,270	4.1	0.63	1.64	16.4	4.0
2025F	1,872	1,153	874	36,673	258,553	3.7	0.53	1.61	15.0	4.2
2026F	2,092	1,328	1,007	46,030	315,601	3.0	0.43	1.77	15.4	5.1

PF에서 기회를 찾다

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.6)	9.1	44.3
상대주가(%p)	(1.2)	13.0	36.8

주가추이



공격적인 PF 확대: 외형이나 이익 대비 상대적으로 부동산 PF를 적게 했던 키움증권이 최근 빠르게 PF 익스포저를 확대하고 있다. 1조원을 하회하던 PF채무보증은 2분기 기준 1.4조원까지 증가했다. 우량 딜에 대해 선별적으로 진입하지만, 진행 시 개별 건에 대해서는 통상적인 증권사 진행 딜 규모보다 더 공격적으로 들어가고 있다. 올해 2월 송도국제화복합단지개발 2,500억원을 시작으로 1분기 중 부산 범어동 개발사업이나 롯데건설 조성 PF 펀드에 대한 투유자를 진행했다. 2분기에는 신길5동 지역주택사업, 홈플러스 부지 개발, 수원시 권선구 주택재개발단지 사업에 참여했다. 이에 키움증권의 구조화/PF 수수료수익은 올해 상반기 825억원으로 전년동기대비 183% 증가해 전체 순수익 증가에 크게 기여했다.

PF에 적극적인 이유: 자기자본 대비 상대적으로 PF 규모가 적어 동 익스포저의 확대 여지가 있는 상황에서 일부 PF 시장 반등에 따른 수익 창출 기회를 포착한 것으로 보인다. 특히 IB와 S&T 부문에서는 타겟 ROA 6%의 우량 딜에 대해 선택과 집중을 하겠다는 전략이다. 이를 통해 리테일 이외의 다양한 부문으로 사업 포트폴리오를 다각화하겠다는 구상이다. 올해 실시한 PF 딜들도 해당 범주에 속한다. 3분기 중에도 목동 옛 KT부지 개발사업에 대해 단독으로 6,100억원 브릿지론을 들어갔으며 상당한 수익이 예상되며, 해당 사업은 내년에 본PF로 전환될 예정이다.

PF 말고도 좋다: 매수의견과 목표주가 170,000원을 유지한다. 목표주가는 2분기 BPS에 목표 PBR 0.87배를 적용했다. 목표 PBR에 내재된 ROE와 자본비용은 각각 16.7%, 19.0%다. PF뿐만 아니라 리테일 부문도 예상보다 양호한 실적이 예상된다. 3분기 들어 국내주식 일평균 거래대금은 18조원까지 하락했으나 밴드 하단으로 향후 반등이 예상된다. 해외주식은 시장 전체 약정대금이 3분기 들어 전분기대비 36% 늘어났으며, 동사의 해외주식 7~8월 약정점유율은 34.5%로 전분기대비 0.6%p, 전년동기대비 5.1%p 개선되는 그림이다.

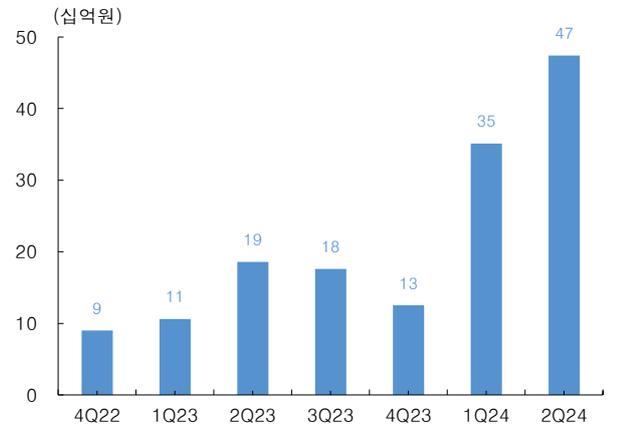
백두산, CFA

doosan@koreainvestment.com

홍예란

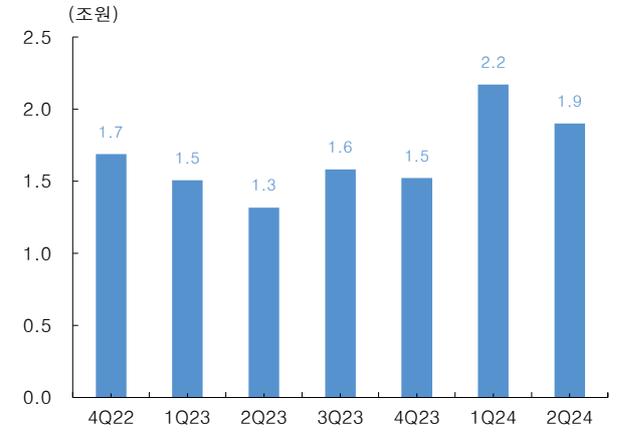
yeran.hong@koreainvestment.com

[그림 96] 키움증권 분기별 구조화/PF수수료수익



주: 별도 기준
자료: 키움증권, 한국투자증권

[그림 97] 키움증권 분기별 채무보증 추이



주: 채무보증에는 non PF도 포함
자료: 키움증권, 한국투자증권

<표 30> 2Q24 키움증권 부동산 PF 특징

2분기 우발부채 1.9조원 중 PF채무보증은 1.4조원(-0.2조원 QoQ)

- PF채무보증 1.4조원은 PF대출 제외한 수치
- PF채무보증 기준으로 브릿지론 비중은 26%. 선순위 비중은 93%
- 같은 기준상 수도권 비중은 56%, 광역시 비중은 14%. 주거용 비중은 82%

자료: 키움증권, 한국투자증권

<표 31> 2024년 키움증권 주요 부동산 PF 관련 사업

사업 내용	시기	키움증권 신용공여액	시공사	주요 내용
송도국제화복합단지개발	24.2월	2,500억원	GS건설	- 키움증권 2,500억원(총 6,000억원 규모). 3,200여 가구
부산 범일동 주상복합개발사업	24.3월	2,000억원	대우건설	- 지상 69층 규모의 초고층 주상복합시설 프로젝트
롯데건설 조성 PF 펀드 2.3조원	24.2월	2,000억원	롯데건설(17곳)	- 키움증권 중순위 0.4조원 트랜치에 일부 참여 - 롯데건설은 확보한 현금(총 2.1조원)을 미착공 PF 사업장에 투입 계획
신길5동 지역주택사업	2Q24	2,400억원	포스코이앤씨	- 선순위 참여. 총 7,900억원(선순위 7,200억원, 후순위 700억원) 규모 - 신풍역 더샵, 지하3층~지상35층 높이의 16개동, 2,030세대 아파트와 근린생활시설 건설 계획. - 시공사 책준. 28.6월 준공. 24.12월 착공
부천 상동 홈플러스개발	24.6월	2,500억원	롯데건설	- 선순위 참여. 총 7,500억원(선순위 7,150억원, 후순위 350억원). - 대주단은 키움증권 등(홈플러스 부지와 건물 담보) - 홈플러스 상동점 부지에 사업비 3조원 들어 주상복합 단지 건설 계획. 지하 7층, 지상 47층 규모 아파트 936세대와 오피스텔 917호
수원시 권선구 주택재개발단지 사업	24.4월	1,500억원	삼성물산 SK에코플랜트 코오롱글로벌	- 매교역 팰루시드(경기도 수원시 권선구 세류동) - 지하 2층~지상 최고 15층, 32개동, 총 2,178가구(일반분양 1,234가구). 26년 10월 준공 예정 - 코오롱글로벌이 일부 PF대출에 연대보증 제공
목동 옛 KT부지 개발사업 브릿지론	24.8월	6,100억원	-	- 단독투자 건. 브릿지론(25년 본PF 전환) - 목동 KT전산센터 철거 후 지하 6층~지상 48층, 3개동, 주거형 오피스텔 658실과 근린생활시설 조성

자료: 언론보도, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

키움증권은 증권의 투자매매업·투자중개업, 장내파생상품의 투자매매업·투자중개업, 투자자문업, 투자일임업 등을 영위할 목적으로 2000년 1월 31일에 설립. 또한 2004년 4월 21일에 코스닥시장 상장을 승인받아 회사의 주식이 2004년 4월 23일자로 코스닥시장에 상장되었으며 2009년 8월 3일 유가증권시장으로 이전 상장되어 매매 개시. SI업체인 다우기술의 자회사로 다우기술은 48%의 지분을 보유한 최대주주. 사업부문은 크게 리테일, 홀세일, IB, 투자운용부문으로 나뉘며 낮은 수수료를 바탕으로 브로커리지 시장점유율 1위를 유지.

- 브로커리지: 주식, 선물, 옵션 관련 위탁거래를 중개하는 사업부문
- IB: Investment Bank의 약자. 주로 직접금융 시장에서 효율적 자금중개를 수행하는 투자은행을 가리킴
- ECM: Equity Capital Market의 약자. IPO, 유상증자 등 주식 관련 IB 업무
- DCM: Debt Capital Market의 약자. 채권 관련 IB 업무
- WM: Wealth Management의 약자. 자산관리(AM, Asset Management)와 혼용해서 쓰임
- S&T: Sales & Trading의 약자. 자기자금 및 타인자금을 활용한 ELS, 프랍 등 다양한 트레이딩 업무를 포괄
- 발행어음: 증권사가 자기신용으로 발행하는 1년 이내 단기어음. 주로 기업금융을 수행하기 위한 자금조달 수단
- PI: Principal Investment의 약자. 자기자본의 직접투자

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
총자산	48,037	52,046	52,841	55,560	58,433
현금 및 예치금	12,691	14,301	14,028	14,811	15,641
유가증권	21,311	22,410	21,313	22,621	24,009
대출채권	10,204	10,694	12,499	13,006	13,534
관계기업투자	602	829	849	849	849
유형자산	127	124	130	130	130
기타자산	3,101	3,689	4,021	4,142	4,268
총부채	43,444	47,142	47,216	49,301	51,420
예수부채	15,268	16,764	16,877	17,931	19,051
당기손익인식금융부채	6,756	6,372	5,948	6,207	6,483
차입부채	17,721	20,026	20,444	21,699	23,030
기타부채	3,700	3,981	3,947	3,464	2,857
자기자본	4,593	4,904	5,625	6,259	7,012
지배주주지분	4,556	4,861	5,539	6,164	6,906
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	1,039	1,039	1,039	1,039	1,039
자본조정	(148)	(184)	(243)	(289)	(354)
기타포괄손익누계액	(16)	1	41	41	41
이익잉여금	3,536	3,859	4,558	5,227	6,035

주요 재무지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업 기초여건					
임직원수(명)	917	911	902	902	902
주식 약정대금(조원)	1,683	2,141	2,280	2,511	2,648
예수유가증권(조원)	89	114	121	126	131
채무보증(십억원)	1,687	1,523	2,019	2,246	2,516
자본적정성					
NCR(%)	1,310	1,272	1,460	1,645	1,875
단순 레버리지(배)	10.5	10.6	9.4	8.9	8.3
실질 레버리지(배)	8.9	9.0	9.4	8.9	8.3
성장성(%)					
총자산 증가율	6.0	8.3	1.5	5.1	5.2
자기자본 증가율	6.8	6.8	14.7	11.3	12.0
순영업수익 증가율	(30.9)	(8.6)	57.0	2.8	11.8
당기순이익 증가율	(43.9)	(14.0)	96.0	2.2	15.2

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
순영업수익	1,269	1,160	1,821	1,872	2,092
순수수료이익	726	650	793	871	927
브로커리지 수수료	476	470	545	606	639
자산관리 수수료	93	82	88	93	96
인수주선, M&A 수수료	79	38	79	95	105
기타 수수료	78	60	82	78	87
순이자이익	638	645	676	755	786
운용 및 기타	(95)	(135)	351	246	379
판매관리비	612	595	692	734	780
인건비	223	196	249	269	301
기타 판관비	389	399	443	465	479
영업이익	656	565	1,129	1,138	1,313
영업외이익	24	20	13	14	15
법인세비용차감전계속사업이익	680	585	1,142	1,153	1,328
법인세비용	172	144	287	277	319
계속사업이익	508	441	856	876	1,009
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	508	441	856	876	1,009
지배당기순이익	507	436	855	874	1,007

Valuation

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당 지표(원)					
BPS	164,805	178,306	217,270	258,553	315,601
EPS	18,352	16,004	33,545	36,673	46,030
DPS	3,000	3,000	5,500	5,700	6,900
주가 지표(배)					
PBR	0.51	0.56	0.63	0.53	0.43
PER	4.6	6.2	4.1	3.7	3.0
배당수익률(%)	3.6	3.0	4.0	4.2	5.1
배당성장률(%)	14.7	16.8	14.6	13.7	15.0
수익성(%)					
ROE	11.6	9.0	16.4	15.0	15.4
ROA	1.10	0.85	1.64	1.61	1.77
위탁수수료율(bp)	2.8	2.2	2.4	2.4	2.4
판관비용률	48.3	51.3	38.0	39.2	37.3