

키움증권(039490)

하회	부합	상회
----	----	----

순이익의 컨센서스 대비를 의미

성장스토리는 계속된다

1분기 순이익은 877억원으로 컨센서스에 부합

우호적인 자산시장 여건으로 리테일, IB, PI 부문 실적 호조

거래대금과 신용공여 증가로 2분기도 리테일 수익 추가 확대 전망

Facts : 순이익은 877억원으로 컨센서스 부합

1분기 지배순이익은 877억원으로 컨센서스에 부합했고, 당사 추정치 963억원 대비로는 9% 하회했다. 추정치를 소폭 하회한 요인은 우선 대손충당금 적립 기준 강화로 저축은행 실적이 부진해 1분기(연결기준) '운용 및 기타' 순영업수익이 예상보다 43억원 적었기 때문이다. 올해부터 2020년까지 매 1분기마다 단계적으로 저축은행의 대출 건전성분류별 충당금 적립기준이 은행 수준으로 강화된다. 또한 1분기 판관비가 583억원으로 전분기대비 1% 감소에 그쳤다. 예상보다 80억원 많은 셈인데, 인력확충과 영업호조로 인건비와 물건비가 전반적으로 증가했다.

Pros & cons : 리테일, IB, PI 부문 호조

1분기 리테일 영업수지는 922억원으로 전분기대비 17% 증가했다. 시장 일평균 거래대금이 13.8조원으로 전분기대비 17% 증가한 덕분이다. 1분기 IB 수지는 150억원으로 전분기대비 18% 증가했다. 코스닥 IPO 2건 주관으로 ECM 수익이 증가했을 뿐만 아니라 회사채 인수실적이 6,285억원으로 전분기대비 248% 증가한 덕분이다. 한편 1분기 홀세일 수지는 전분기대비 84억원 증가했는데 증가분은 대부분 FICC와 OTC 실적이 이번 분기부터 PI 본부에서 홀세일 본부로 이전된 효과로 추정된다. 결국 이전효과를 고려한 실질적인 1분기 PI 수지가 300억원 수준으로 추정되며, 시장 변동성 확대에도 작년의 양호했던 수준을 이어간 셈이다.

Action : 리테일 실적 개선에 기초해 목표주가 140,000원 유지

매수의견과 목표주가 140,000원을 유지한다. 2분기에도 리테일 중심의 이익 증가는 계속된다. 우선 어제까지 누적 기준 2분기 일평균 거래대금은 14.6조원으로 1분기대비 6% 크다. 또한 오늘부터 3,552억원의 우선주 유상증자 효과가 반영돼 신용공여 한도가 늘어났다. 풍부한 대출 수요에 비해 작년 4분기부터 올해 1분기 까지 신용공여금은 자기자본 한도에 막혀 1.6조원 수준을 유지했다. 한도가 증가함에 따라 올해 말까지 신용공여금은 2.0조원에 육박할 전망이며, 브로커리지 이자수익은 1분기 217억원에서 4분기 277억원까지 증가할 것이다.

매수(유지)

목표주가: 140,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/9)	2,444
주가(5/9)	116,000
시기총액(십억원)	2,564
발행주식수(백만)	22
52주 최고/최저가(원)	122,000/69,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	11,282
유동주식비율/외국인지분율(%)	52.3/19.4
주요주주(%)	다우기술 외 1 인
	47.70
	국민연금
	12.58

Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	8.1	8.8	8.0
PBR(x)	1.27	1.37	1.20
ROE(%)	17.1	17.5	16.0
DY(%)	1.5	1.6	1.7
EPS(원)	10,870	13,256	14,484
BPS(원)	68,988	84,696	97,040

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	6.4	55.7	43.0
KOSPI 대비(%p)	6.4	59.9	36.4

주가추이



자료: WISEfn

백두산

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순수익	139	156	110	184	187	1.6	33.9	188
판매관리비	61	68	66	78	73	(6.9)	19.3	66
판관비용률	44	44	61	42	39	(8.3)	(10.9)	35
영업이익	79	88	43	106	114	7.7	45.2	125
당기순이익	61	73	33	74	88	18.7	44.6	88

자료: 키움증권, 한국투자증권

〈표 2〉 1분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)				FY18 1Q 리뷰			FY19F	
	1Q	연간	1QF	연간	1QP	2QF	3QF	4QF	연간	기준대비	YoY	QoQ	연간
순영업수익	139	589	191	752	187	191	189	190	757	(2.4)	33.9	1.6	829
순수수료이익	51	235	83	334	85	92	86	83	345	1.7	64.9	25.6	364
브로커리지 수수료	30	137	56	220	55	61	57	58	230	(2.0)	81.7	32.6	228
자산관리 수수료	10	45	12	50	12	12	12	13	49	(6.7)	13.9	(8.6)	57
인수주선, M&A	5	24	6	24	8	9	6	2	26	42.2	54.1	327.9	32
기타 수수료	6	29	9	40	10	10	10	11	41	10.7	75.8	(10.9)	48
순이자이익	38	183	57	245	55	59	63	65	242	(2.9)	42.9	3.4	290
운용 및 기타	50	171	52	174	47	40	41	42	170	(8.3)	(5.0)	(25.6)	175
판매관리비	61	273	65	299	73	78	77	85	313	12.4	19.3	(6.9)	339
인건비	20	99	22	110	26	31	27	36	119	20.7	30.8	(20.4)	127
영업이익	79	316	127	453	114	113	113	105	444	(9.9)	45.2	7.7	490
영업외손익	1	7	1	4	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	적전	적전	적전	(1)
세전이익	79	323	128	457	114	112	112	104	443	(10.8)	43.9	6.3	489
당기순이익	61	242	96	344	87	85	85	79	336	(9.2)	44.0	14.8	367
지배순이익	61	240	96	344	88	85	85	79	337	(8.9)	44.6	18.7	368
대차대조표													
총자산	9,549	11,591	12,907	14,367	13,751	17,613	18,315	18,998	18,998	6.5	44.0	18.6	21,532
유가증권	3,022	4,205	4,646	5,099	8,254	8,532	8,789	9,054	9,054	77.6	173.1	96.3	10,051
총부채	8,267	10,043	10,929	12,138	11,827	15,595	16,211	16,814	16,814	8.2	43.1	17.8	19,030
자기자본	1,283	1,547	1,977	2,229	1,924	2,017	2,104	2,184	2,184	(2.7)	50.0	24.4	2,502
지배자기자본	1,279	1,525	1,947	2,195	1,902	1,987	2,072	2,151	2,151	(2.3)	48.8	24.7	2,464
주요지표(KIS 기준)													
주식 약정대금	158,416	722,222	294,089	1,106,984	294,089	299,641	279,085	281,352	1,154,166	0.0	85.6	26.0	1,098,637
판관비용률(%)	43.6	46.4	33.8	39.8	38.9	41.0	40.5	45.0	41.3	5.1	(4.8)	(3.5)	40.9
ROE(%)	19.5	17.1	22.5	17.5	20.8	17.5	16.6	14.8	17.5	(1.7)	1.3	1.4	16.0
ROA(%)	2.67	2.33	3.19	2.60	2.81	2.17	1.88	1.68	2.10	(0.38)	0.13	0.22	1.82
레버리지비율(배)	7.3	7.3	7.1	6.7	7.4	8.1	8.9	8.8	8.3	0.3	0.1	(0.1)	8.8

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 증권 부문별 순영업수익

(단위: 십억원)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
합계	106.8	73.3	54.8	92.3	79.6	80.6	90.6	96.3	116.4	75.9	125.1	142.7
리테일	68.9	61.2	54.3	53.0	59.5	62.1	60.4	56.4	62.7	66.2	77.6	92.2
홀세일	4.1	3.8	2.3	3.9	3.0	2.6	3.3	3.0	4.1	3.6	3.9	12.2
IB	5.7	7.6	9.6	7.1	6.6	9.4	9.5	7.7	12.7	9.2	10.8	15.0
PI	28.1	0.7	(11.4)	28.3	10.5	6.5	17.4	29.2	36.9	(3.1)	32.8	22.3
프로젝트투자												0.3
고객자산관리												0.7

주: 18년 2월 조작개편으로 프로젝트투자와 고객자산관리 본부 신설

자료: 키움증권, 한국투자증권

〈표 4〉 저축은행 건전성 강화 단계별 추진방안

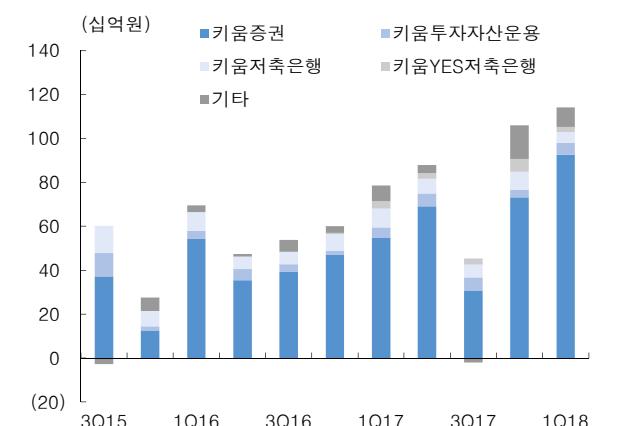
(단위: %)

	1 단계 (2017.04.01)	2 단계 (2018.01.01)	3 단계 (2019.01.01)	4 단계 (2020.01.01)
가계대출 (금리 20% ↓)	연체판단 기준강화	정상 0.7	정상 0.9	정상 1
기업대출 (금리 20% ↓)		요주의 5	요주의 8	요주의 10
회수의문 55				
정상 0.6		정상 0.7	정상 0.85	
요주의 4		요주의 5	요주의 7	
회수의문 50				
각각 해당 기간에 적용되는 적립률에 20%를 가중하여 적립				

주: 현행 대손충당금 최소적립률(%): 정상 0.5 / 요주의 2 / 고정 20 / 회수의문 75 / 추정손실 100

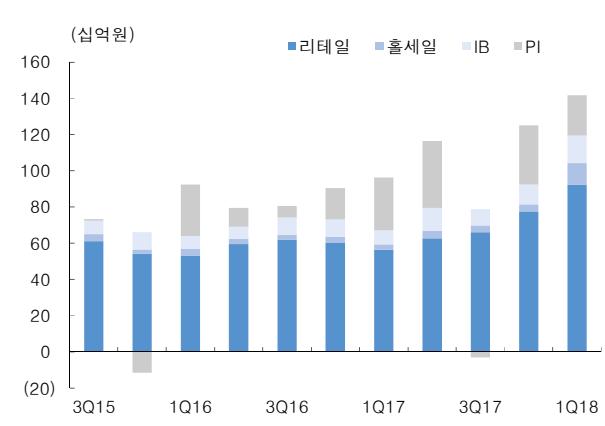
자료: 금융위원회, 한국투자증권

[그림 1] 자회사별 영업이익



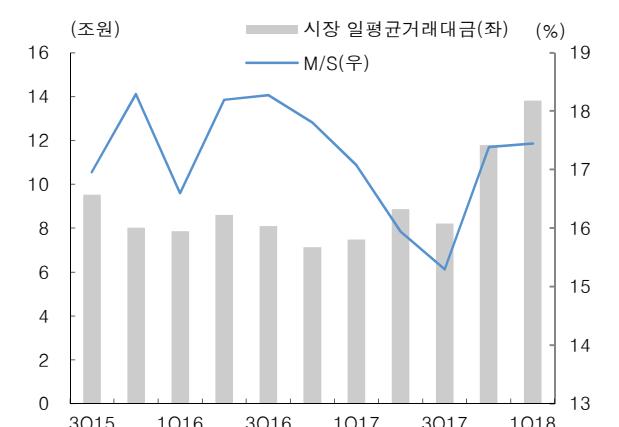
자료: 키움증권, 한국투자증권

[그림 2] 증권 부문별 순영업수익



자료: 키움증권, 한국투자증권

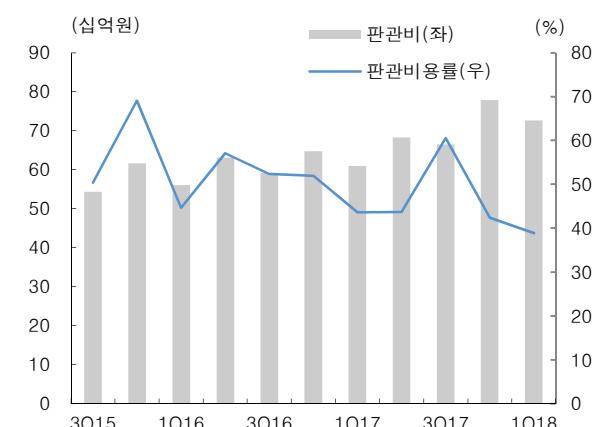
[그림 3] 시장 일평균거래대금 및 키움증권 점유율



주: 점유율은 유가증권, 코스닥 합산기준(ETF제외)

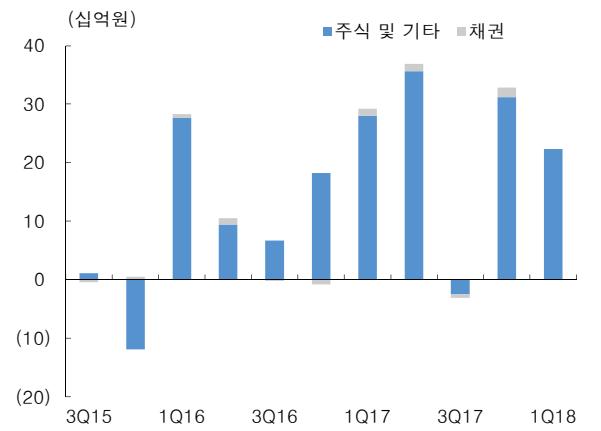
자료: 키움증권, 한국투자증권

[그림 4] 판관비 및 판관비용률



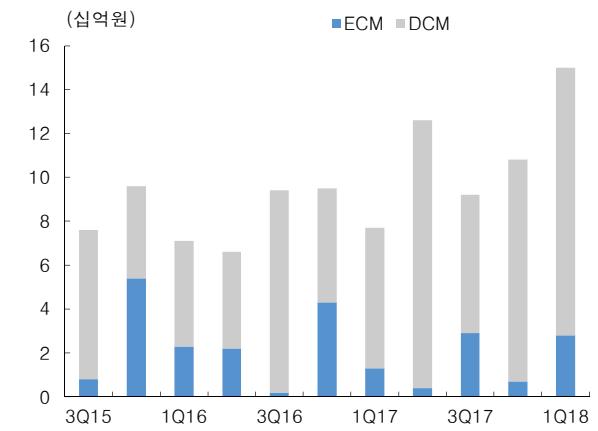
자료: 키움증권, 한국투자증권

[그림 5] PI본부 영업수지



자료: 키움증권, 한국투자증권

[그림 6] IB본부 영업수지



자료: 키움증권, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

키움증권은 증권의 투자매매업·투자증개업, 장내파생상품의 투자매매업·투자증개업, 투자자문업, 투자일임업 등을 영위할 목적으로 2000년 1월 31일에 설립되었다. 또한 2004년 4월 21일에 코스닥시장 상장을 승인받아 회사의 주식이 2004년 4월 23일자로 코스닥시장에 상장되었으며 2009년 8월 3일 유가증권시장으로 이전 상장되어 매매가 개시되었다. SI업체인 다우기술의 자회사로 다우기술은 48%의 지분을 보유한 최대주주이다. 사업부문은 크게 리테일, 홀세일, IB, 투자운용부문으로 나누며 낮은 수수료를 바탕으로 브로커리지 시장점유율 1위를 유지하고 있다.

- 브로커리지: 주식, 선물, 옵션 관련 위탁거래를 중개하는 사업부문
- IB: Investment Bank의 약자. 주로 직접금융 시장에서 효율적 자금증개를 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, 프랩 등 다양형 트레이딩 업무를 포괄
- 발행어음: 증권사가 자기신용으로 발행하는 1년 이내 단기어음. 주로 기업금융을 수행하기 위한 자금조달 수단

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	8,857	11,591	18,998	21,532	23,837
현금 및 예치금	2,941	3,286	4,451	5,124	5,741
유가증권	3,168	4,205	9,054	10,051	10,997
대출채권	2,084	3,033	3,652	4,341	4,886
관계기업투자	58	124	141	141	141
유형자산	85	95	98	98	98
기타자산	521	848	1,602	1,777	1,974
총부채	7,609	10,043	16,814	19,030	20,993
예수부채	4,192	5,035	6,486	7,487	8,410
당기순익인식금융부채	858	913	1,128	1,198	1,271
차입부채	2,024	3,195	3,582	4,031	4,450
기타부채	535	900	5,617	6,314	6,862
자기자본	1,248	1,547	2,184	2,502	2,844
지배주주지분	1,244	1,525	2,151	2,464	2,801
자본금	111	111	127	127	127
자본잉여금	190	191	531	531	531
자본조정	(31)	(25)	(24)	(24)	(24)
기타포괄손익누계액	(5)	47	34	34	34
이익잉여금	979	1,201	1,483	1,797	2,133

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순영업수익	474	589	757	829	892
순수수료이익	215	235	345	364	371
브로커리지 수수료	133	137	230	228	224
자산관리 수수료	40	45	49	57	59
인수주선, M&A 수수료	20	24	26	32	32
기타 수수료	22	29	41	48	55
순이자이익	138	183	242	290	332
운용 및 기타	120	171	170	175	189
판매관리비	243	273	313	339	366
인건비	79	99	119	127	132
기타 판관비	164	174	193	213	234
영업이익	231	316	444	490	526
영업외이익	5	7	(1)	(1)	(1)
법인세비용차감전계속사업이익	236	323	443	489	525
법인세비용	56	81	107	122	131
계속사업이익	180	242	336	367	394
종단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	180	242	336	367	394
지배주주지분 당기순이익	180	240	337	368	395

주요 재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업 기초여건					
임직원수(명)	598	697	677	677	677
주식 약정대금	6,909,878	7,222,218	11,541,663	10,986,373	10,581,455
예수유가증권	345,311	408,976	425,582	442,863	460,845
채무보증	5,417	5,999	8,904	10,702	12,164
자본적정성					
NCR(%)	398	481	639	699	770
단순 레버리지(배)	7.1	7.5	8.7	8.6	8.4
실질 레버리지(배)	5.1	5.7	8.7	8.6	8.4
성장성(%)					
총자산 증가율	44.0	30.9	63.9	13.3	10.7
자기자본 증가율	12.8	22.6	41.1	14.6	13.7
순영업수익 증가율	1.5	24.4	28.4	9.6	7.6
당기순이익 증가율	(5.2)	33.5	40.1	9.3	7.5

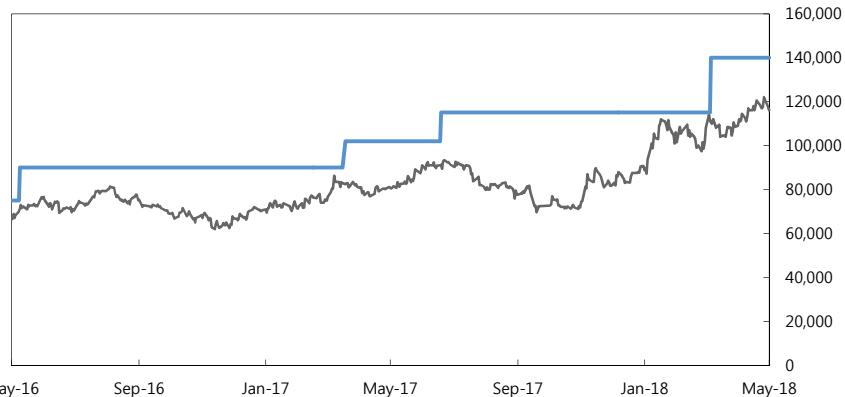
Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS	56,278	68,988	84,696	97,040	110,293
EPS	8,142	10,870	13,256	14,484	15,567
DPS	850	1,300	1,800	2,000	2,100
주가 지표(배)					
PBR	1.28	1.27	1.37	1.20	1.05
PER	8.8	8.1	8.8	8.0	7.5
배당수익률(%)	1.2	1.5	1.6	1.7	1.8
배당성향(%)	10.4	12.0	11.8	12.0	11.7
수익성(%)					
ROE	15.4	17.1	17.5	16.0	15.1
ROA	2.33	2.33	2.10	1.82	1.74
위탁수수료율(bp)	1.9	1.9	2.0	2.1	2.1
판관비용률	51.3	46.4	41.3	40.9	41.0

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
키움증권(039490)	2016.04.19	매수	75,000원	-8.4	-3.9
	2016.05.17	매수	90,000원	-19.5	-4.1
	2017.03.27	매수	102,000원	-18.0	-9.3
	2017.06.27	매수	115,000원	-23.9	-0.9
	2018.03.14	매수	140,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 9일 현재 키움증권 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

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