

키움증권 (039490)

증권

정준섭



02 3770 5728
junsup.jung@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	152,000원 (U)
현재주가 5/23	124,000원
상승여력	23%

시가총액	27,404억원
총발행주식수	25,392,913주
60일 평균 거래대금	117억원
60일 평균 거래량	102,580주
52주 고	128,000원
52주 저	69,700원
외인지분율	18.58%
주요주주	다우기술 외 2 인 47.73%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.9	17.5	48.3
상대	(0.1)	0.8	6.9
절대(달러환산)	5.7	17.4	54.3

거래대금 증가로 이익 성장 지속된다

증시 거래대금 강세 지속. 2분기 현재 일평균 14.4조

증시 거래대금 강세가 지속되고 있다. 주식시장(KOSPI+KOSDAQ) 일평균 거래대금은 17년 3분기 8.2조 → 4분기 11.8조 → 18년 1분기 13.8조에 이어 2분기 현재 평균 14.4조까지 증가했다. 작년 4분기부터 이어진 거래대금 증가는 1) 주가지수 상승과 꾸준한 공모주 유입으로 시가총액 증가, 2) 회전율 상승(17년 1~10월 100%~130% → 11월~18년 4월 140%~200%) 덕분이다.

역대 최고 수준으로 증가한 거래대금은, 향후에도 견조한 수준을 지속할 전망이다. ① 시가총액의 경우 최근 다년간 신규 상장 주식 유입이 꾸준히 증가하고 있다. 신규상장 예비심사 청구건수 또한 견조한 증가세를 나타내고 있다. 특히 올해 하반기는 현대오일뱅크, 카카오게임즈 등 IPO시장 호조가 예상되는 만큼, 시가총액 및 거래대금 측면에서도 긍정적인 모습이 예상된다. ② 회전율 또한 현재 수준을 지속할 것으로 보인다. 증시 변동성이 작년 5~8%에서 최근 12~13% 수준으로 상승한 만큼, 회전율 또한 150~200% 수준을 지속할 것으로 예상된다.

거래대금 증가시 이익 가시성 키움증권이 가장 높아

거래대금 증가로 상장 증권사 중에서는 키움증권이 가장 큰 수혜가 예상된다. 거래대금이 증가하면 브로커리지, WM 부문에 직접적인 수혜가 발생하며, 이자손익과 트레이딩, 간접적으로는 IB 수익에도 영향을 미친다. 상장 증권사 중 키움증권이 거래대금과 이익 상관관계가 가장 높다. 상관관계가 높다는 것은 그만큼 거래대금 변동 이외에 순이익에 영향을 미치는 변수가 적다고 볼 수 있다. 2분기 현재 1분기보다 거래대금이 더 증가할 것으로 예상되는 만큼, 키움증권의 이익 증가 가시성이 가장 높다.

목표주가 상향, 증권업종 Top Pick

키움증권의 목표주가를 152,000원으로 상향하고, 증권업종 Top Pick을 유지한다. 최근 거래대금 증가를 고려해 올해 일평균 거래대금을 12.7조원으로 가정했으며, 증자를 통한 이자손익 증가 전망도 반영해 실적 추정치를 상향했다. 목표주가는 18년 BPS 80,736원에 적정 PBR 1.88배를 적용해 산출하였다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q18	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	187	33.9%	1.6%	-	-
판매관리비	73	19.3%	-6.9%	-	-
영업이익	114	45.2%	7.7%	120	-4.8%
세전이익	114	43.9%	6.3%	-	-
지배순이익	88	44.6%	18.7%	91	-3.6%
비지배순이익	-0	적전	적전	-	-

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

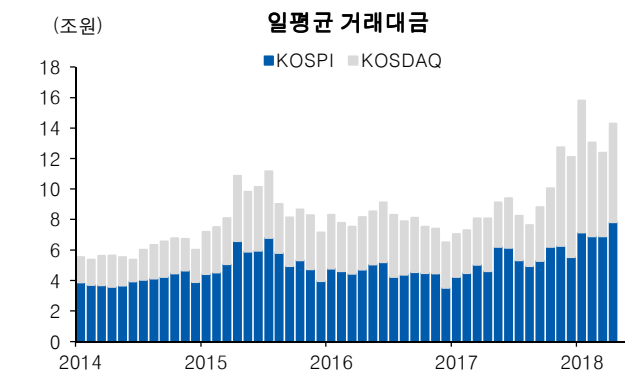
결산(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
순영업수익	474	589	713	750
영업이익	231	316	412	440
지배순이익	180	240	308	328
PER (배)	8.8	8.1	9.6	9.6
PBR (배)	1.3	1.3	1.5	1.3
ROE (%)	15.3	17.4	17.2	14.9

ROA (%)

증시 거래대금 강세 지속중

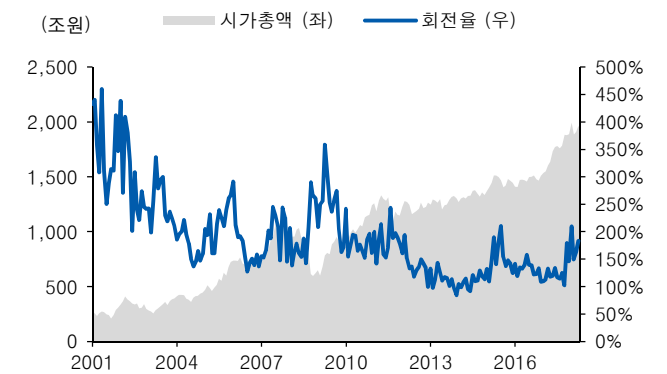
증시 거래대금 강세가 지속되고 있다. 주식시장(KOSPI+KOSDAQ) 일평균 거래대금은 17년 3분기 8.2조 → 4분기 11.8조 → 18년 1분기 13.8조에 이어 2분기 현재 평균 14.4조까지 증가했다. 작년 4분기부터 이어진 거래대금 증가는 1) 주가지수 상승과 꾸준한 공모주 유입으로 시가총액 증가, 2) 회전을 상승(17년 1~10월 100%~130% → 11월~18년 4월 140%~200%) 덕분이다.

증시 일평균 거래대금 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

주식시장(KOSPI+KOSDAQ) 시가총액과 회전을

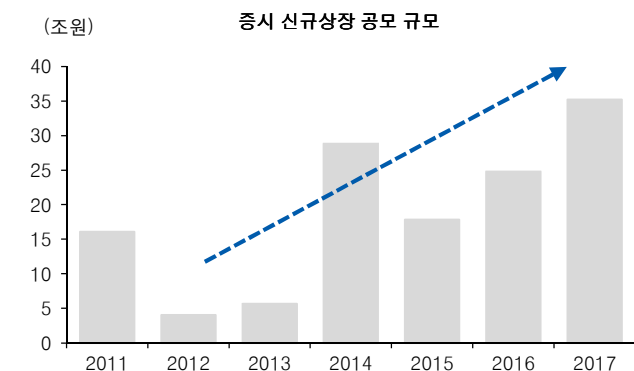


자료: 유안타증권 리서치센터

[거래대금 = 시가총액 * 회전율] 공모주 유입 지속으로 시가총액 지속 성장

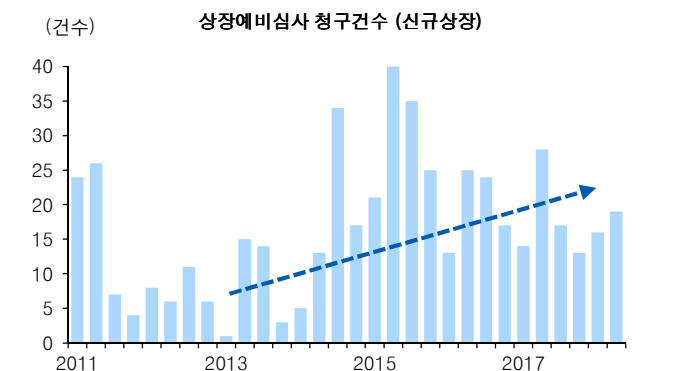
역대 최고 수준으로 증가한 거래대금은, 향후에도 견조한 수준을 지속할 전망이다. 거래대금을 구성하는 요인 중 하나인 시가총액의 경우, 최근 다년간 신규 상장 주식 유입이 꾸준히 증가하고 있기 때문이다. 신규상장 예비심사 청구건수 또한 견조한 증가세를 나타내고 있다. 특히 올해 하반기는 현대오일뱅크, 카카오게임즈 등 IPO시장 호조가 예상되는 만큼, 시가총액 및 거래대금 측면에서도 긍정적인 모습이 예상된다.

증시 신규상장 공모 규모 추이: 최근 다년간 신규상장 규모 꾸준히 증가



자료: 한국거래소, 유안타증권 리서치센터

신규상장 예비심사 청구건수 추이: 견조한 증가세

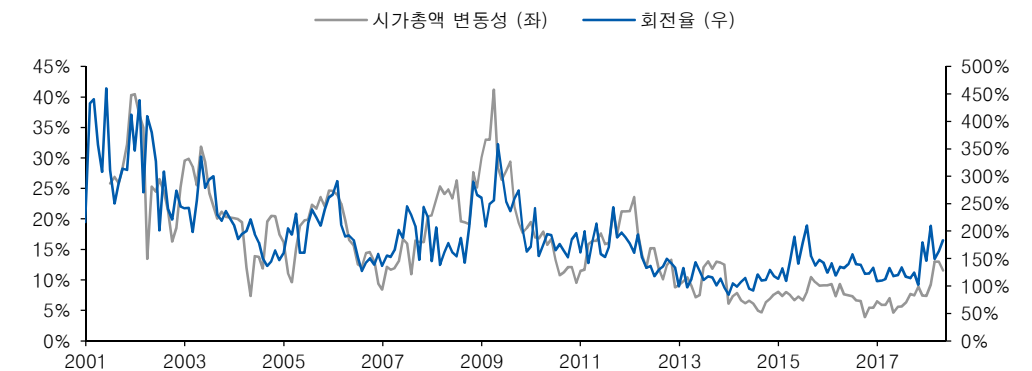


자료: 한국거래소, 유안타증권 리서치센터

[거래대금 = 시가총액 * 회전율] 증시 변동성 유지시 회전을 지속될 것

증시 변동성이 현 레벨을 유지한다면, 회전을 또한 현재 수준을 지속할 것으로 보인다. 하단 차트에서 확인 가능하듯, 거래대금을 구성하는 또 다른 요소인 회전율은 증시 변동성과 동행하는 경향이 있다. 증시 변동성이 작년 5~8%에서 최근 12~13% 수준으로 상승한 만큼, 회전을 또한 150~200% 수준을 지속할 것으로 예상된다.

증시(시가총액) 변동성과 회전을 추이: 회전율은 시장의 변동성과 유사한 추이를 보임

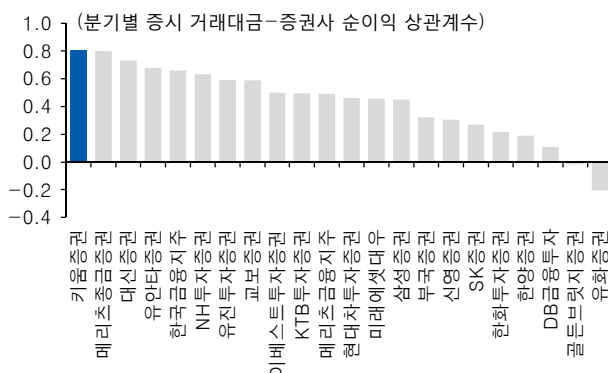


주: 증시 변동성은 코스피, 코스닥 합산 시가총액 월별 변동률의 6개월 historical vol
자료: 유안타증권 리서치센터

거래대금이 증가한 만큼 가장 이익 증가 가시성이 높은 증권사는? 키움증권

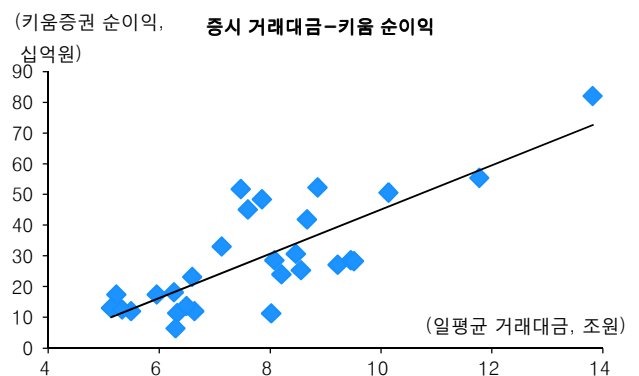
거래대금 증가로 상장 증권사 중에서는 키움증권이 가장 큰 수혜가 예상된다. 거래대금이 증가하면 브로커리지, WM 부문에 직접적인 수혜가 발생하며, 이자손익과 트레이딩, 간접적으로는 IB 수익에도 영향을 미친다. 14년 1분기부터 최근 18년 1분기까지 거래대금과 상장 증권사 순이익의 상관관계수를 보면, 키움증권(0.807)이 가장 높다. 상관관계수가 높다는 것은 그만큼 거래대금 변동 이외에 순이익에 영향을 미치는 변수가 적다고 볼 수 있다. 2분기는 1분기보다 거래대금이 더 증가할 것으로 예상되는 만큼, 키움증권의 이익 증가 가시성이 가장 높다.

분기별 증시 거래대금과 상장 증권사 순이익 상관관계수: 키움증권이 가장 높음



주: 14년 1분기부터 18년 1분기까지 연결기준 지배순이익과 일평균 거래대금의 상관관계수
자료: 유안타증권 리서치센터

일평균 거래대금과 키움증권 순이익 분포



자료: 유안타증권 리서치센터

목표주가 152,000원으로 상향, 증권업종 Top Pick

키움증권의 목표주가를 152,000원으로 상향하고, 증권업종 Top Pick을 유지한다. 최근 거래대금 증가를 고려해 올해 일평균 거래대금을 12.7조원으로 가정했으며, 증자를 통한 이자손익 증가 전망도 반영해 실적 추정치를 상향했다. 목표주가는 18년 BPS 80,736원에 적정 PBR 1.88배를 적용해 산출하였다.

키움증권 분기, 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	2017	2018E	2019E
순영업수익	139	156	110	184	187	187	589	714	750
수수료손익	51	61	56	67	85	85	235	300	285
브로커리지수익	39	42	42	53	70	71	177	254	238
IB 수익	8	13	9	11	15	15	40	53	56
WM 수익	1	1	1	1	1	1	3	4	4
기타	4	5	3	2	-2	-2	15	-11	-13
이자손익	38	44	48	53	55	56	183	238	279
트레이딩 및 기타	50	51	6	63	47	46	171	176	186
판매관리비	61	68	66	78	73	76	273	302	310
영업이익	79	88	43	106	114	111	316	412	440
영업외손익	1	5	0	1	-0	-2	7	-6	-7
세전이익	79	93	44	107	114	109	323	405	433
당기순이익	61	72	32	76	87	83	242	311	332
지배주주순이익	61	73	33	74	88	83	240	308	328
자산	9,549	10,587	11,044	11,591	13,751	13,994	11,591	14,960	17,289
부채	8,267	9,092	9,514	10,043	11,827	12,058	10,043	12,886	14,912
자본	1,283	1,495	1,530	1,547	1,924	1,935	1,547	2,074	2,377
지배주주	1,278	1,472	1,506	1,525	1,902	1,913	1,525	2,050	2,349
PER	7.42	7.09	12.16	6.55	7.34	9.42	8.06	9.52	9.56
PBR	1.41	1.40	1.06	1.27	1.45	1.64	1.27	1.53	1.33
ROE	19.2%	21.2%	8.8%	19.5%	20.5%	17.5%	17.4%	17.2%	14.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

Valuation

(단위: 원)

	2017	2018	2019
BPS	68,988	80,736	92,519
ROE	17.4%	17.2%	14.9%
18Y BPS	80,734	목표주가	152,000
18년, 19년 평균 ROE	16.1%	현재주가	124,000
적정 PBR	1.88	상승여력	22.6%

주: Beta 1.1, 영구성장률 0.5%, 무위험이자율 2.6%, 리스크프리미엄 6% 가정

자료: 유안타증권 리서치센터

키움증권 (039490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순영업수익	474	589	713	750	784
수수료손익	215	235	300	285	289
브로커리지	172	177	254	238	243
IB 관련	33	40	53	56	56
금융상품판매	3	3	4	4	4
기타	7	15	-11	-13	-13
이자손익	138	183	238	279	307
트레이딩 및 기타	120	171	176	186	187
판매관리비	243	273	302	310	316
영업이익	231	316	412	440	467
영업외손익	5	7	-6	-7	-7
세전이익	236	323	405	433	460
법인세	56	81	94	101	107
지배순이익	180	240	308	328	348
비지배	0	1	3	4	5

성장성

	2016A	2017F	2018F	2019F	2020F
순영업수익	2%	24%	21%	5%	4%
수수료-브로커리지	79%	2%	44%	-6%	2%
수수료-IB	-	24%	32%	5%	-0%
수수료-금융상품	-	25%	17%	-0%	-0%
이자손익	126%	33%	30%	17%	10%
트레이딩 및 기타	흑전	42%	3%	6%	1%
지배순이익	-5%	34%	28%	6%	6%
판매비/순영업수익	51%	46%	42%	41%	40%
레버리지비율	773%	789%	806%	782%	848%

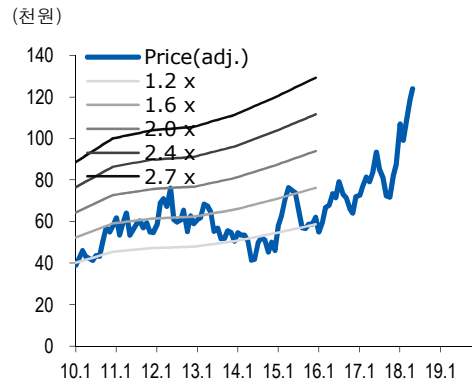
자료: 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	8,857	11,591	14,960	17,289	20,327
현금 및 예치금	389	531	747	867	1,020
유가증권	5,767	7,054	9,107	10,526	12,376
대출채권	2,084	3,033	3,629	4,303	5,068
기타자산	618	973	1,477	1,593	1,864
부채총계	7,609	10,043	12,886	14,912	17,628
예수부채	4,192	5,035	5,871	6,418	6,982
차입부채	2,024	3,195	3,749	4,959	6,819
기타부채	1,393	1,813	3,266	3,535	3,827
자배주주자본	1,244	1,525	2,050	2,349	2,669
자본금	110	110	55	55	55
자본잉여금	190	191	531	531	531
이익잉여금	979	1,201	1,454	1,754	2,073
자본조정	-31	-25	-24	-24	-24
기타포괄손익누계액	-5	47	34	34	34

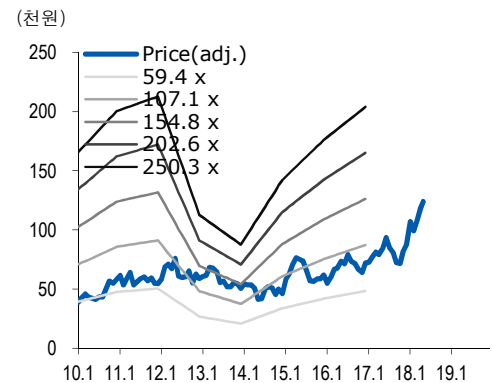
주당지표/Valuation

	(단위: %)				
	2016A	2017F	2018F	2019F	2020F
EPS (원)	8,142	10,870	12,970	12,911	13,711
BPS (원)	56,278	68,988	80,734	92,513	105,092
DPS (원)	850	1,300	1,300	1,300	1,300
PER (배)	8.8	8.1	9.6	9.6	9.0
PBR (배)	1.3	1.3	1.5	1.3	1.2
ROE (%)	15.3%	17.4%	17.2%	14.9%	13.9%
ROA (%)	2.4%	2.3%	2.3%	2.0%	1.9%
배당성향 (%)	10.4%	12.0%	9.3%	8.8%	8.3%
배당수익률 (%)	1.2%	1.5%	1.0%	1.0%	1.0%

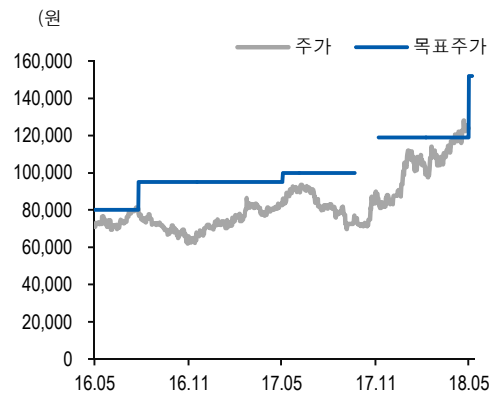
P/E band chart



P/B band chart



키움증권 (039490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-05-24	BUY	152,000	1년		
2017-11-29	BUY	119,000	1년	-12.54	7.56
	담당자 변경				
2017-05-26	BUY	100,000	1년	-17.38	-6.60
2016-08-17	BUY	95,000	1년	-22.57	-9.16
2015-10-20	BUY	80,000	1년	-18.90	1.63

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	12.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-05-21

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정준섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.