



2018/08/14

강승건

(2122-9181) neo.cygun@hi-ib.com

최영수

(2122-9213) yschoi@hi-ib.com

키움증권(039490)

PI 성과 부진으로 예상치 하회

■ 투자의견 Buy 유지, 목표주가 125,000원으로 7.5% 하향

- 키움증권의 2분기 연결기준 순이익은 790억원으로 우리 전망치 890억원을 하회하였음. 원인은 주식시장 변동성 확대에 따른 PI 부분의 성과 부진 때문
- 3분기 이후 급속히 냉각된 시장 변수를 반영하여 목표주가를 직전 대비 7.5% 하향함. 3분기와 4분기 일평균거래대금 가정치를 기준 11.0조원, 10.8조원에서 9.8조원, 9.5조원으로 하향하였으며 시장 변동성 확대를 반영하여 3분기 PI관련 이익을 하향하였음
- 이를 반영하여 동사의 연간 순이익 전망치를 3,038억원으로 7.4% 하향함
- 목표주가 125,000원은 RCPS 및 전환사채 희석을 반영한 BPS 85,448원에 Target P/B 1.5배(지속가능 ROE 12.0%, Ke 8.0%)를 적용한 것임
- 동사는 Brokerage에 강점을 가지고 있지만 신용공여에 따른 이자 수익의 기여도가 높아 Brokerage 수수료 수익의 변동성을 축소시킬 수 있다는 점이 강점으로 작용할 수 있지만 PI 투자성과가 시장의 높은 변동성으로 인하여 3분기에는 실적의 불확실성으로 작용할 수 있다는 점이 단점으로 판단됨
- 저축은행, 자산운용 등 동사의 자회사들의 실적은 1분기대비 부진하였지만 충당금 관련 비경상적 요인을 제외하면 안정적으로 유지되고 있다고 평가

■ 2분기 연결순이익 790억원, 전분기대비 9.9% 감소

- 2분기 연결순이익은 790억원으로 전분기대비 9.9% 감소하였음.
- 2분기 Brokerage 수수료 수익은 679억원으로 전분기대비 3.1%(-22억원) 감소하였지만 신용공여 증가로 인한 Brokerage 관련 이자 수익은 392억원으로 전분기대비 13.0%(+45억원)증가하였음
- 하지만 1분기 223억원의 수익을 시현하였던 주식 및 기타 부분의 PI 투자 이익이 2분기 39억원으로 급감하면서 우리의 전망치를 하회하였음
- 2분기 판관비는 650억원으로 전분기대비 11% 증가하였음. 이는 반기 성과 급 지급과 광고선전비 증가로 인한 것으로 3분기에는 안정화될 것으로 전망

■ 3분기 주식시장 여건 부진을 반영하여 3분기 이익전망 하향

- 7월의 일평균거래대금 및 시장 변동성 확대 등 시장 변수의 악화를 반영하여 동사의 3분기 연결순이익 전망치를 직전 710억원에서 634억원으로 하향

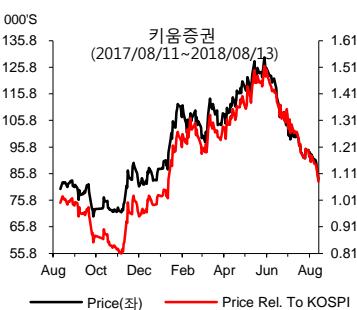
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	125,000원
종가(2018/08/13)	83,700원

Stock Indicator

자본금	11십억원
발행주식수	2,210만주
시가총액	1,850십억원
외국인지분율	18.1%
배당금(2017)	1,300원
EPS(2018E)	12,881원
BPS(2018E)	84,332원
ROE(2018E)	17.6%
52주 주가	69,700~129,500원
60일평균거래량	106,566주
60일평균거래대금	11.3십억원

Price Trend



2분기 실적 당사 기준 추정치 및 컨센서스

(단위: 십억원 %)

	2Q17	1Q18	2Q18			3Q18 (F)		
			확정치	YoY	QoQ	컨센서스	당사추정	YoY
순영업수익	156	187	166	6.3	-11.2	173	158	43.7
영업이익	88	114	86	-2.3	-24.8	100	83	91.0
연결 순이익	73	88	79	8.6	-9.9	76	63	93.0

키움증권 2 분기 실적 세부사항

(단위: 십억원 %)

	2Q18	1Q18	QoQ	2Q17	YoY
별도손익					
영업수지	134	151	-11.3	123	8.8
판매비&관리비	65	58	11.5	54	20.4
영업이익	69	93	-25.6	69	-0.3
세전이익	80	105	-24.3	69	15.7
당기순이익	61	82	-25.9	52	16.3
본부별 영업수지					
리테일	94	92	1.4	63	49.1
홀세일	10	12	-22.1	4	131.7
IB	15	15	-1.3	13	16.5
PI(투자운용)	4	22	-82.5	37	-89.4
프로젝트투자	4	0	1,066.7	신설	
고객자산관리	1	1	0.0	신설	
연결손익					
영업수지	166	187	-11.2	156	6.2
판매비&관리비	80	73	10.1	68	17.2
영업이익	86	114	-24.8	88	-2.3
세전이익	102	114	-10.3	93	10.0
당기순이익(지배주주)	79	88	-9.9	73	8.5

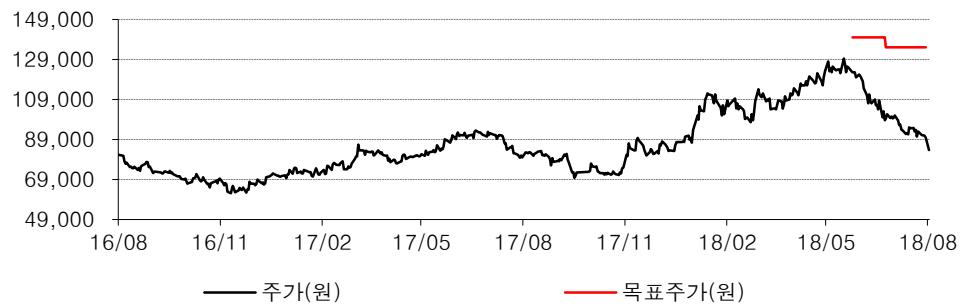
자료 키움증권, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표(연결)						손익계산서(별도)					
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F		2016	2017F	2018F	2019F	2020F
현금 및 예금	139	157	215	327	379	순영업수익	373	442	544	583	599
당기손익금융자산	5,175	6,201	8,411	9,181	9,571	수수료손익	175	191	254	249	253
매도가능금융자산	545	759	496	541	564	위탁매매	131	134	180	175	178
종속및관계기업투자	58	124	169	166	166	자산관리	3	3	5	5	5
파생상품자산(해지)	0	0	0	0	0	인수/주선등	20	24	26	27	27
대여금 및 수취채권	2,333	3,406	4,021	4,196	4,298	기타	21	30	42	43	43
유형자산&투자부동산	85	95	99	99	99	위탁매매관련 이자수지	113	133	171	183	184
무형자산	80	69	65	66	66	트레이딩 및 상품손익	80	123	144	176	187
기타자산	441	778	1,394	1,557	1,630	기타수익	5	-6	-25	-26	-24
자산총계	8,857	11,591	14,870	16,131	16,772	판관비	198	214	240	233	236
예수부채	4,192	5,035	5,608	6,316	6,411	영업이익	175	228	304	349	363
당기손익금융부채	868	920	2,089	2,173	2,253	영업외손익	10	20	21	21	21
차입부채	1,774	2,497	2,769	3,039	3,259	법인세차감전순이익	185	248	325	371	385
발행사채	250	698	659	621	619	당기순이익	140	183	249	281	292
기타금융부채	0	0	0	0	0						
파생상품부채(해지)	0	0	0	0	0						
기타부채	525	893	1,580	1,534	1,484						
부채총계	7,609	10,043	12,706	13,683	14,026						
지배주주지분	1,244	1,525	2,142	2,426	2,723						
자본금	110	110	127	127	127						
자본잉여금	190	191	531	531	531						
이익잉여금	979	1,201	1,475	1,758	2,056						
기타자본	-36	22	10	10	10						
비지배주주지분	4	23	22	22	22						
자본총계	1,248	1,547	2,164	2,448	2,746						
부채 및 자본총계	8,857	11,591	14,870	16,131	16,772						
손익계산서(연결)						수익기여도(별도기준)					
	2016	2017F	2018F	2019F	2020F		2016	2017F	2018F	2019F	2020F
영업수익	944	1,216	1,867	1,858	1,871	위탁매매/관련이자수익	65.5	60.5	64.7	61.4	54.7
수수료수익	282	309	398	388	395	자산관리	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
위탁매매	173	178	232	224	228	인수/주선/기타	5.4	5.4	4.8	4.6	4.1
자산관리	11	14	17	17	17	트레이딩 손익(이자포함)	22.6	26.6	21.8	25.8	34.0
인수/주선등	20	24	38	41	41	기타	5.7	6.8	7.8	7.4	6.5
기타	78	93	102	105	108	영업비용률	53.0	48.4	44.2	40.1	35.6
이자수익	194	265	352	370	377						
금융상품관련수익	458	635	1,113	1,097	1,096						
기타수익	9	8	4	4	4						
영업비용	713	900	1,489	1,419	1,408						
수수료비용	67	74	97	97	98						
이자비용	56	81	134	154	158						
금융상품관련비용	328	448	920	838	831						
기타비용	18	24	35	34	22						
판관비	243	273	303	296	299						
영업이익	231	316	378	439	463						
영업외손익	5	7	19	-5	-12						
법인세차감전순이익	236	323	397	434	452						
당기순이익	180	242	304	327	341						
지배주주순이익	180	240	304	326	340						
주요지표						성장성지표					
	2016	2017F	2018F	2019F	2020F		2016	2017F	2018F	2019F	2020F
자산총계	44.0	30.9	28.3	8.5	4.0						
부채총계	50.9	32.0	26.5	7.7	2.5						
자본총계	12.5	24.0	39.9	13.1	12.2						
지배주주자본	12.8	22.6	40.5	13.2	12.3						
순영업수익	3.3	18.6	23.2	7.1	2.9						
판관비	7.1	8.3	12.3	-2.8	1.1						
영업이익	-0.8	30.2	33.4	15.0	4.0						
법인세차감전순이익	1.8	33.8	31.0	14.0	3.8						
당기순이익	1.6	31.1	35.6	13.0	3.8						
주요지표가정						(단위:조원%)					
	2016	2017F	2018F	2019F	2020F		2016	2017F	2018F	2019F	2020F
KOSPI market cap	1,263	1,476	1,602	1,634	1,667						
일평균거래대금	4.5	5.3	6.8	6.2	6.3						
KOSDAQI market cap	205	219	274	280	282						
일평균거래대금	3.4	3.7	4.9	5.1	5.1						
시장일평균거래대금	7.9	9.0	11.8	11.3	11.4						
회전율	132.7	129.3	152.8	146.0	146.4						
수익증권판매잔고	439	454	485	523	554						
투자지표(연결)						(단위:배%)					
	2016	2017F	2018F	2019F	2020F		2016	2017F	2018F	2019F	2020F
ROE	15.3	17.4	16.6	14.3	13.2						
ROA	2.4	2.4	2.3	2.1	2.1						
EPS(원)	8,155	10,933	11,984	12,871	13,431						
BPS(원)	56,278	68,988	84,359	95,525	107,250						
DPS(원)	850	1,300	1,300	1,300	1,300						
P/E	8.8	8.0	9.1	8.4	8.1						
P/B	1.3	1.3	1.3	1.1	1.0						

자료: 키움증권, 하이투자증권

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(키움증권)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018-06-05(담당자변경)	Hold	140,000	1년	-21.2%	-12.5%
2018-07-05	Buy	135,000	1년	-30.1%	-24.8%
2018-08-14	Buy	125,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 - ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
 - ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
 - ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 강승건, 최영수)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-