

키움증권(039490)

낮아진 실적 기대치는 충족

순이익 790억원으로 컨센서스에 부합
리테일과 저축은행 양호. 운용 성격의 부문들은 부진
거래대금과 운용 실적 전망치 낮추고 목표주가 14% 하향

Facts : 순이익 790억원으로 추정치 및 컨센서스에 부합

2분기 지배순이익은 790억원으로 우리 추정치와 컨센서스에 부합했다. 당초 예상보다 운용관련이익이 부진하고 판관비가 소폭 더 나온 것을 펀드처분익(영업외이익) 증가가 상쇄했다. 2분기 리테일 영업수지는 935억원으로 전분기대비 1% 개선됐다. 우선 2분기 브로커리지 수수료가 679억원으로 전분기대비 3% 감소에 그쳤는데 약정점유율이 상승한 덕분이다. 브로커리지 수수료가 선방한 가운데 5월 초부터 재개된 신용공여금 증가로 브로커리지 관련 이자이익이 전분기대비 약 40억원 증가하며 전체 리테일 영업수지가 증가할 수 있었다. IB는 1분기에 이어 이번 분기에도 ECM과 DCM 모두 무난하게 양호한 실적을 이어갔다.

Pros & cons : 운용부문은 전반적으로 부진

운용손익 성격의 PI, 홀세일, 투자조합&펀드 평가손익 실적 등은 시장 변동성 확대에 모두 부진했다. 2분기 PI 영업수지는 39억원으로 우리은행 배당금 135억원 기저효과를 고려해도 전분기대비 49억원 감소했다. 홀세일 영업수지도 95억원으로 전분기대비 28억원 감소했는데 FICC와 OTC 부문의 평가 및 처분손실 발생했기 때문이다. 연결 영업이익에 반영되는 투자조합&펀드 평가손실은 41억원으로 부진했지만 영업외손익으로 반영되는 관련 처분익은 양호하게 나온 것으로 추정된다. 2분기 저축은행 양사 영업이익은 132억원으로 정상화됐다. 1분기는 충당금 적립 규제강화로 인해 양사 영업이익이 74억원으로 다소 부진했었다. 다만 향후 금리산정체계 점검 및 충당금 적립규제 단계적 강화와 대출자산 증가가 서로 상쇄되면서 저축은행 실적은 현 수준을 유지할 전망이다.

Action : 목표주가 120,000원으로 14% 하향

키움증권에 대한 매수의견을 유지하고 목표주가를 120,000원으로 14% 하향한다. 하반기 일평균 거래대금 추정치를 11조원에서 9조원으로 추가 하향조정했다. 또한 최근 트레이딩을 둘러싼 시장 환경이 녹록하지 않음을 고려해 운용손익 관련익도 일부 조정했다. 다만 브로커리지 및 운용손익 부문 모두 시장기대치가 많이 낮아진 것은 고려해야 한다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 120,000원(하향)

Stock Data

KOSPI(8/13)	2,248
주가(8/13)	83,700
시가총액(십억원)	1,850
발행주식수(백만)	22
52주 최고/최저(원)	129,500/69,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	11,489
유동주식비율/외국인지분율(%)	52.2/18.4
주요주주(%)	다우기술 외 2인 47.73
	국민연금 12.43

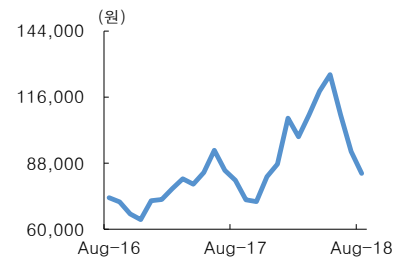
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	8.1	7.4	7.9
PBR(x)	1.27	1.00	0.91
ROE(%)	17.1	15.0	12.1
DY(%)	1.5	2.0	2.2
EPS(원)	10,870	11,344	10,607
BPS(원)	68,988	83,717	92,271

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(17.1)	(20.7)	4.6
KOSPI 대비(%p)	(14.4)	(14.5)	7.7

주가추이



자료: WISEfn

백두산

doosan@truefriend.com

<표 1> 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순수익	156	110	184	187	166	(11.2)	6.3	182
판매관리비	68	66	78	73	80	10.1	17.3	73
판매비용률	44	60	42	39	48	24.0	10.3	40
영업이익	88	43	106	114	86	(24.8)	(2.3)	103
당기순이익	73	33	74	88	79	(9.9)	8.6	77

자료: 키움증권, 한국투자증권

<표 2> 2분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)				2Q18 리뷰				FY19F
	2Q	연간	2QF	연간	1Q	2QP	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
순영업이익	156	589	184	706	187	166	148	153	654	(9.7)	6.3	(11.2)	668
순수수료이익	61	235	87	309	85	88	67	64	304	1.4	44.0	3.8	289
브로커리지	33	137	57	197	55	52	35	36	177	(8.3)	57.7	(5.0)	141
자산관리	11	45	12	50	12	12	13	13	50	2.8	12.2	8.0	60
인수주선, M&A	11	24	8	24	8	11	8	4	31	42.1	8.0	41.3	37
기타	6	29	10	38	10	12	11	12	45	22.1	88.5	16.5	51
순이자이익	44	183	60	237	55	55	60	62	231	(8.8)	24.5	(0.7)	270
운용 및 기타	51	171	37	160	47	23	21	27	119	(36.9)	(54.3)	(50.4)	109
판매관리비	68	273	77	304	73	80	72	77	302	3.9	17.3	10.1	316
인건비	25	99	30	111	26	30	22	27	106	0.8	18.6	14.2	108
영업이익	88	316	107	402	114	86	76	76	352	(19.5)	(2.3)	(24.8)	352
영업외손익	5	7	(0)	(1)	(0)	16	7	2	25	흑전	221.8	흑전	8
세전이익	93	323	107	401	114	102	83	78	378	(3.9)	10.0	(10.2)	360
당기순이익	72	242	80	304	87	79	63	59	288	(1.3)	9.4	(9.4)	270
지배순이익	73	240	81	305	88	79	62	59	288	(1.9)	8.6	(9.9)	269
대차대조표													
총자산	10,587	11,591	14,433	15,122	13,751	15,394	18,967	19,446	19,446	6.7	45.4	11.9	21,534
유가증권	3,097	4,205	5,225	5,544	5,054	6,070	6,252	6,439	6,439	16.2	96.0	20.1	7,144
총부채	9,092	10,043	12,420	12,970	11,827	13,367	16,868	17,288	17,288	7.6	47.0	13.0	19,155
자기자본	1,495	1,547	2,013	2,152	1,924	2,027	2,099	2,159	2,159	0.7	35.5	5.3	2,379
지배자기자본	1,472	1,525	1,982	2,119	1,902	2,005	2,067	2,126	2,126	1.1	36.2	5.4	2,343
주요지표(KIS 기준)													
주식 약정대금	169,575	722,222	304,584	1,055,678	294,089	304,584	189,733	195,295	983,700	0.0	79.6	3.6	775,967
판매비용률(%)	43.7	46.4	41.9	43.1	38.9	48.2	48.8	50.2	46.1	6.3	4.5	9.3	47.3
ROE(%)	21.2	17.1	16.6	15.9	20.8	16.2	12.2	11.2	15.0	(0.4)	(5.0)	(4.5)	12.1
ROA(%)	2.90	2.33	2.29	2.19	2.81	2.18	1.44	1.22	1.82	(0.12)	(0.72)	(0.63)	1.32
레버리지비율(배)	7.3	7.3	7.3	7.3	7.4	7.5	8.4	9.2	8.2	0.2	0.1	0.1	9.2

자료: 키움증권, 한국투자증권

<표 3> 증권 본부별 순영업이익

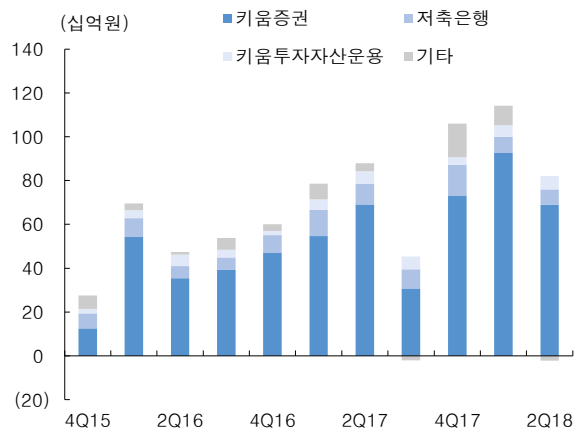
(단위: 십억원)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
합계	73.3	54.8	92.3	79.6	80.6	90.6	96.3	116.4	75.9	125.1	142.7	125.9
리테일	61.2	54.3	53.0	59.5	62.1	60.4	56.4	62.7	66.2	77.6	92.2	93.5
홀세일	3.8	2.3	3.9	3.0	2.6	3.3	3.0	4.1	3.6	3.9	12.2	9.5
IB	7.6	9.6	7.1	6.6	9.4	9.5	7.7	12.7	9.2	10.8	15.0	14.8
PI	0.7	(11.4)	28.3	10.5	6.5	17.4	29.2	36.9	(3.1)	32.8	22.3	3.9
프로젝트투자											0.3	3.5
고객자산관리											0.7	0.7

주: 1. 별도기준, 2. 18년 2월 조직개편으로 프로젝트투자와 고객자산관리 분부 신설

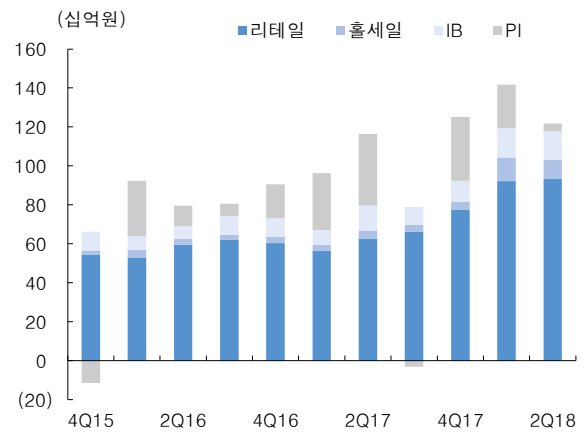
자료: 키움증권, 한국투자증권

[그림 1] 자회사 영업이익



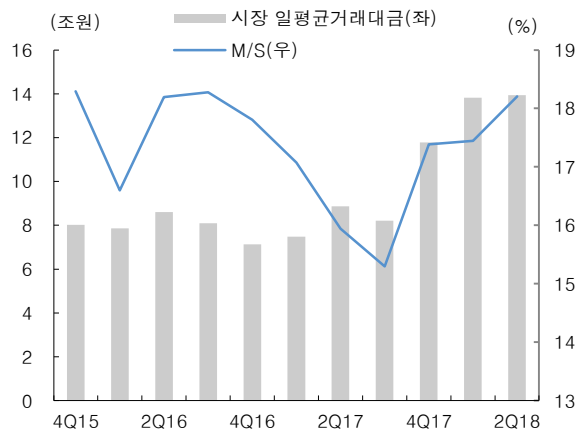
자료: 키움증권, 한국투자증권

[그림 2] 증권 본부별 순영업수익



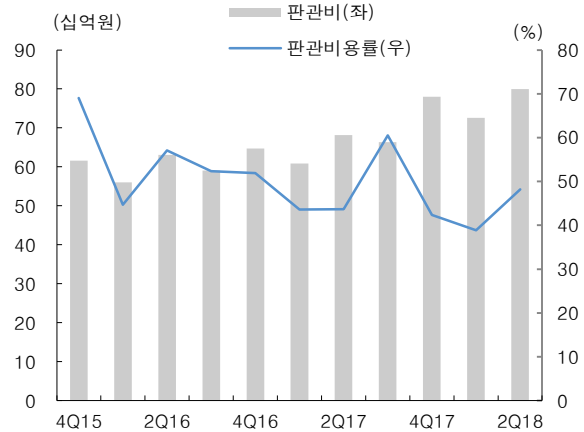
주: 별도기준
자료: 키움증권, 한국투자증권

[그림 3] 시장 일평균거래대금 및 약정점유율



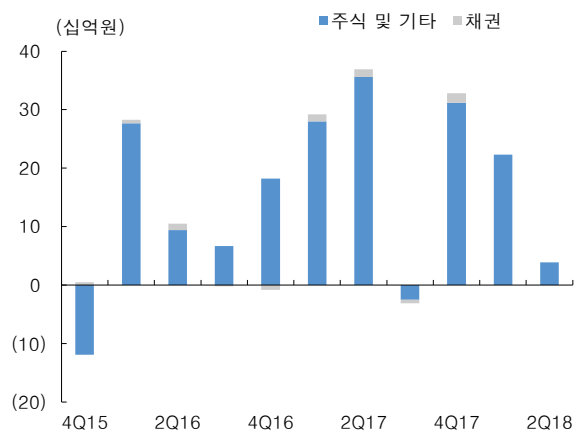
주: 점유율은 유가증권, 코스닥, 합산기준(ETF제외)
자료: 키움증권, 한국투자증권

[그림 4] 판관비 및 판관비용률



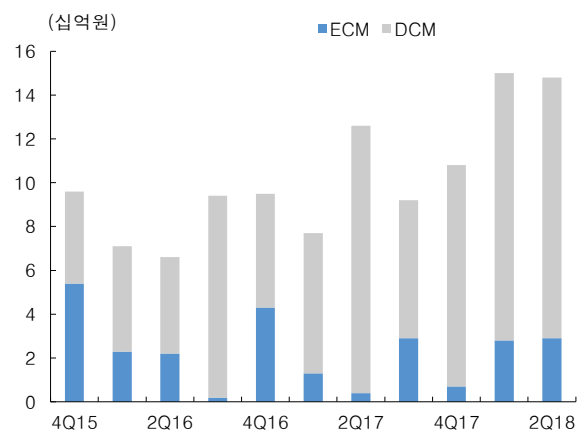
자료: 키움증권, 한국투자증권

[그림 5] PI본부 영업수지



자료: 키움증권, 한국투자증권

[그림 6] IB본부 영업수지



자료: 키움증권, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

키움증권은 증권·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

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	8,857	11,591	19,446	21,534	23,377
현금 및 예치금	2,941	3,286	4,581	5,273	5,906
유가증권	3,168	4,205	6,439	7,144	7,813
대출채권	2,084	3,033	3,478	4,062	4,487
관계기업투자	58	124	178	178	178
유형자산	85	95	99	99	99
기타자산	521	848	4,671	4,778	4,893
총부채	7,609	10,043	17,288	19,155	20,756
예수부채	4,192	5,035	6,097	7,036	7,902
당기손익인식금융부채	858	913	2,051	2,141	2,236
차입부채	2,024	3,195	4,395	4,947	5,460
기타부채	535	900	4,745	5,031	5,158
자기자본	1,248	1,547	2,159	2,379	2,621
지배주주지분	1,244	1,525	2,126	2,343	2,581
자본금	111	111	127	127	127
자본잉여금	190	191	531	531	531
자본조정	(31)	(25)	(23)	(23)	(23)
기타포괄손익누계액	(5)	47	70	70	70
이익잉여금	979	1,201	1,421	1,638	1,876

주요 재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업 기초여건					
임직원수(명)	598	697	695	695	695
주식 약정대금	6,909,878	7,222,218	9,837,004	7,759,666	7,619,775
예수유가증권	345,311	408,976	450,043	468,316	487,332
채무보증	5,417	5,999	7,755	9,023	9,939
자본적정성					
NCR(%)	398	481	604	612	633
단순 레버리지(배)	7.1	7.5	9.0	9.1	8.9
실질 레버리지(배)	5.1	5.7	9.0	9.1	8.9
성장성(%)					
총자산 증가율	44.0	30.9	67.8	10.7	8.6
자기자본 증가율	12.8	22.6	39.4	10.2	10.2
순영업수익 증가율	1.5	24.4	11.1	2.1	6.7
당기순이익 증가율	(5.2)	33.5	19.9	(6.5)	8.6

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

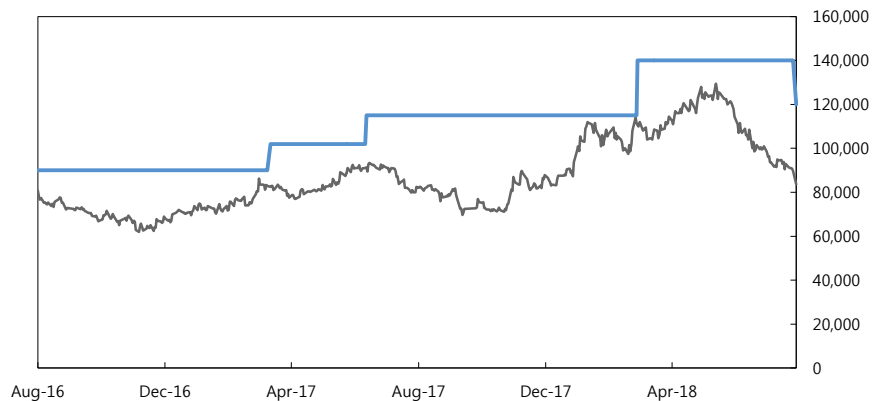
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순영업수익	474	589	654	668	713
순수수료이익	215	235	304	289	293
브로커리지 수수료	133	137	177	141	137
자산관리 수수료	40	45	50	60	62
인수주선, M&A 수수료	20	24	31	37	37
기타 수수료	22	29	45	51	57
순이자이익	138	183	231	270	306
운용 및 기타	120	171	119	109	114
판매관리비	243	273	302	316	330
인건비	79	99	106	108	111
기타 판관비	164	174	196	208	219
영업이익	231	316	352	352	383
영업외이익	5	7	25	8	8
법인세비용차감전계속사업이익	236	323	378	360	391
법인세비용	56	81	89	90	98
계속사업이익	180	242	288	270	293
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	180	242	288	270	293
지배주주지분 당기순이익	180	240	288	269	292

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS	56,278	68,988	83,717	92,271	101,644
EPS	8,142	10,870	11,344	10,607	11,514
DPS	850	1,300	1,700	1,800	1,900
주가 지표(배)					
PBR	1.28	1.27	1.00	0.91	0.82
PER	8.8	8.1	7.4	7.9	7.3
배당수익률(%)	1.2	1.5	2.0	2.2	2.3
배당성향(%)	10.4	12.0	13.0	14.8	14.4
수익성(%)					
ROE	15.4	17.1	15.0	12.1	12.0
ROA	2.33	2.33	1.82	1.32	1.30
위탁수수료율(bp)	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8
판관비용률	51.3	46.4	46.1	47.3	46.3

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
키움증권(039490)	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	-21.9	-7.5
	2018.08.13	매수	120,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2018년 8월 13일 현재 키움증권 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자 의견은 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
- 중립 : 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 돕기 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.