

키움증권 (039490)

녹록지 않은 시장 환경이나 주가도 이를 반영

3Q Preview: 순이익 560억원 전망

3분기 지배주주 순이익은 560억원(-29% (QoQ), +74% (YoY))으로 컨센서스를 6% 하회할 전망이다. 우선 순영업수익 내 65% 비중(2Q18 기준)의 브로커리지 수익(수탁수수료+신용공여이자)이 전 분기 수준의 신용공여이자수익에도 일 평균 거래대금 감소(-33% (QoQ))로 20% 이상 줄어들 전망이다. 국내 증시 노출도가 높은 PI부문 수익도 전 분기 대비 감소할 것으로 예상된다. 다만, 코스닥 1건, 코넥스 2건의 IPO를 주관했고, 회사채 발행에서도 금리 인상 전 선수요 효과로 9월까지의 양호한 상황이다. 이를 고려했을 때 인수주선수수료와 매수합병수수료를 합산한 IB 수익은 3분기 약 90억원 수준이 예상된다. 자회사들의 실적도 상대적으로 견조해 저축은행의 경우 기업과 리테일 여신 잔고 증가세가 이어지며 3분기 약 100억원의 순이익이 기대된다.

국내 증시 반등 시 가장 빠른 마진 상승 전망

4분기에도 현재의 국내 증시 환경과 9조원 중반 수준의 일 평균 거래대금이 이어질 경우 분기 순이익은 약 600억원으로 정체될 전망이다. 한도에 근접해 신용공여이자수익 증가 여력이 높지 않은 점도 아쉬운 요소이다. 다만, 키움증권의 순영업수익 대비 판관비율은 47% 수준으로 50~60%의 경쟁사 대비 가장 효율적인 비용구조를 가지고 있고, 국내 증시에 대한 노출도가 높아 향후 증시 반등 시 빠른 속도의 마진 상승이 예상된다. 올해 연간 10건의 IPO가 예상되는 데 7건의 상장을 주관했던 2016년 수수료 수입 규모가 90억원이었던 점을 감안할 때, 2018년 ECM 부문에서만 100억원 이상이 기대된다. 10월 중 설립이 예정된 캐피탈사는 자본금 200억원 규모로 기업금융에 집중하며 키움증권 IB 부문과의 연계사업을 통한 시너지가 기대된다. 은산 분리 규제완화 법안 통과에 따른 인터넷전문은행 설립 기대감 역시 유효하다.

투자의견 BUY와 목표주가 113,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 113,000원을 유지한다. 국내 증시 부진과 거래대금 감소로 야기된 실적 우려로 주가가 하락하면서 2018년 실적 기준 PBR도 1.0배로 2017년 대비 0.3배 가량 하락했다. 실적 관련 우려들이 주가에 반영된 것으로 판단하며 이자손익, 자회사 실적 등 과거 대비 높아진 수익력은 주가의 하방을 지지할 것이다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 113,000원 | CP(10일 4일): 84,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,274.49
52주 최고/최저(원)	129,500/71,200
시가총액(십억원)	1,867.4
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	22,099.7
60일 평균 거래량(천주)	94.6
60일 평균 거래대금(십억원)	8.7
18년 배당금(예상, 원)	1,350
18년 배당수익률(예상, %)	1.6
외국인지분율(%)	17.92
주요주주 지분율(%)	
다우기술 외 3인	47.74
국민연금	12.43
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(6.8) (20.7) 16.7
상대	(5.1) (16.0) 22.9

Consensus Data

	2018	2019
영업수익(십억원)	1,613.6	1,577.4
영업이익(십억원)	363.3	393.3
순이익(십억원)	290.6	300.1
EPS(원)	11,682	11,424
BPS(원)	83,407	95,900

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
순영업수익	십억원	473.5	589.2	644.0	648.7	716.8
영업이익	십억원	230.7	315.8	341.3	342.0	377.6
순이익	십억원	179.9	240.2	283.3	285.3	312.7
EPS	십억원	8,142	10,870	11,158	11,234	12,315
증감률	%	(5)	34	3	1	10
PER	배	8.8	8.1	7.6	7.5	6.9
PBR	배	1.3	1.3	1.0	0.9	0.8
ROE	%	15.3	17.2	15.3	12.5	12.4
BPS	원	56,278	68,988	84,408	93,292	103,171
DPS	원	850	1,300	1,350	1,400	1,550



Analyst 신동하
02-3771-7794
asdfhjkl@hanafn.com

표 1. 키움증권 목표주가 산정

목표주가	113,000
현재주가 (10/4)	84,500
상승여력(%)	34%
이론 P/B	1.32
ROE (2018~2019 예상치 평균)	13.9%
COE	10.9%
Beta	1.8
Risk Free Rate	2.1
Risk Premium	5.0
과거 평균 P/B	1.34
2018F P/B	1.00
2018F BPS	84,408
이론 목표주가	112,000
과거 목표주가	114,000
이론가, 과거가 평균	113,000

자료: 하나금융투자

표 2. 키움증권 실적 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
순영업수익	139.5	156.1	109.7	183.9	186.8	165.9	142.1	149.3	589.2	644.0	648.7
수수료이익	51.3	61.0	55.7	67.3	84.6	87.8	71.7	71.0	235.3	315.1	298.3
수탁수수료	39.2	42.7	42.5	53.6	70.5	68.4	47.6	48.4	178.1	234.9	195.7
자산관리수수료	10.3	11.4	11.8	13.3	12.3	13.4	13.8	14.1	46.8	53.6	60.9
인수주선, M&A 수수료	5.2	10.5	6.1	1.9	8.0	11.4	9.8	7.2	23.7	36.5	37.4
기타수수료	12.7	14.2	13.8	19.5	19.4	22.4	23.0	23.6	10.7	15.2	17.4
수수료비용	16.1	18.0	18.5	21.0	25.7	27.8	22.4	22.3	73.6	98.2	93.3
이자손익	38.5	43.9	47.8	53.1	55.0	54.6	57.5	60.1	183.2	227.2	262.0
운용손익	30.9	55.8	4.1	62.6	28.9	14.7	8.9	17.9	153.3	70.5	74.4
기타이익	18.8	(4.6)	2.2	0.9	18.3	8.7	3.9	0.4	17.3	31.3	14.0
판매관리비	60.9	68.2	66.4	77.9	72.6	79.9	73.9	76.3	273.3	302.7	306.8
인건비	20.0	25.2	20.9	32.8	26.1	29.8	25.0	27.1	98.9	108.0	107.6
기타 판관비	40.9	43.0	45.4	45.1	46.5	50.1	48.9	49.2	174.4	194.7	199.2
영업이익	78.6	87.9	43.4	106.0	114.2	85.9	68.1	73.1	315.8	341.3	342.0
영업외이익	0.6	5.1	0.2	1.3	(0.2)	16.4	4.4	5.5	7.2	26.1	27.5
세전이익	79.2	93.0	43.6	107.3	114.0	102.3	72.6	78.6	323.1	367.4	369.5
법인세비용	18.5	20.5	11.3	31.1	26.5	23.0	16.3	17.7	81.4	83.6	83.2
당기순이익	60.7	72.5	32.3	76.2	87.4	79.3	56.2	60.9	241.6	283.8	286.3
지배주주순이익	60.6	72.8	32.9	73.9	87.7	79.0	56.0	60.6	240.2	283.3	285.3

자료: 키움증권, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
손영업수익	473.5	589.2	644.0	648.7	716.8
수수료이익	215.1	235.3	315.1	298.3	314.3
수탁수수료	173.5	178.1	234.9	195.7	199.7
자산관리수수료	41.0	46.8	53.6	60.9	68.6
인수주선, M&A 수수료	20.2	23.7	36.5	37.4	40.8
기타수수료	10.6	10.7	15.2	17.4	18.8
수수료비용	67.4	73.6	98.2	93.3	98.3
이자손익	138.0	183.2	227.2	262.0	307.0
운용손익	160.1	153.3	70.5	74.4	78.4
기타이익	(39.7)	17.3	31.3	14.0	17.1
판매관리비	242.8	273.3	302.7	306.8	339.2
인건비	78.8	98.9	108.0	107.6	134.2
기타 판관비	164.1	174.4	194.7	199.2	205.0
영업이익	230.7	315.8	341.3	342.0	377.6
영업외이익	5.2	7.2	26.1	27.5	27.3
세전이익	235.9	323.1	367.4	369.5	404.9
법인세비용	55.7	81.4	83.6	83.2	91.2
당기순이익	180.2	241.6	283.8	286.3	313.7
지배주주순이익	179.9	240.2	283.3	285.3	312.7

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	8,857.1	11,590.6	15,924.1	18,291.1	21,332.4
현금 및 예치금	388.6	530.5	1,081.5	1,180.0	1,595.9
단기매매금융자산	5,175.4	6,201.2	9,076.0	10,580.6	12,323.6
매도가능금융자산	57.7	124.4	181.9	189.3	197.0
대출채권	2,083.6	3,032.9	3,484.8	4,118.0	4,802.1
리스자산	85.5	94.7	101.0	105.1	109.4
기타자산	521.2	847.6	1,478.6	1,538.6	1,601.1
부채총계	7,609.0	10,043.4	13,758.5	15,899.9	18,690.3
예수부채	4,192.2	5,035.5	6,201.3	7,537.8	9,162.2
단기매매금융부채	858.2	912.8	2,095.9	2,333.5	2,662.1
매도파생결합증권	2,023.8	3,195.2	4,410.7	5,108.5	5,932.8
차입금	788.9	1,411.6	2,113.8	2,379.1	2,677.7
기타부채	534.8	899.9	1,050.6	920.1	933.3
자본	1,248.0	1,547.2	2,165.6	2,391.2	2,642.1
지배주주지분	1,243.7	1,524.6	2,143.4	2,369.0	2,619.8
자본금	110.5	110.5	127.0	127.0	127.0
자본잉여금	190.0	191.1	530.7	530.7	530.7
이익잉여금	979.3	1,200.9	1,416.1	1,641.7	1,892.6
기타자본	(31.7)	44.6	69.6	69.6	69.6

주요 성장성 및 수익성 지표 (단위: %)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
총자산증가율	44	31	37	15	17
자본증가율	12	24	40	10	10
손영업수익증가율	2	24	9	1	10
수수료이익증가율	3	9	34	(5)	5
이자손익증가율	14	33	24	15	17
판관비증가율	8	13	11	1	11
지배주주순이익증가율	(5)	34	18	1	10
손영업수익 구성					
수탁수수료비중	37	30	36	30	28
IB수수료비중	4	4	6	6	6
이자손익비중	29	31	35	40	43
운용손익비중	34	26	11	11	11
기타이익비중	(8)	3	5	2	2
판관비비중	51	46	47	47	47

주요 밸류에이션 지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS	8,142	10,870	11,158	11,234	12,315
BPS	56,278	68,988	84,408	93,292	103,171
P/E (배)	8.8	8.1	7.6	7.5	6.9
P/B (배)	1.28	1.27	1.00	0.91	0.82
ROE	15.3	17.2	15.3	12.5	12.4
ROA	2.2	2.2	1.9	1.7	1.6
DPS, 보통주	850	1,300	1,350	1,400	1,550
배당성향	10.4	12.0	12.1	12.5	12.6
배당수익률, 보통주	1.2	1.5	1.6	1.7	1.8
NCR비율	398	481			

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NH투자증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.9.17	BUY	113,000		
18.8.1	Analyst Change		-	-
18.1.16	BUY	117,000	-6.44%	10.68%
17.11.13	BUY	102,000	-16.09%	-8.14%
17.5.29	BUY	108,000	-23.71%	-13.52%
17.3.3	1년 경과		-11.63%	-5.16%
16.3.2	BUY	91,000	-22.50%	-10.66%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.8%	6.3%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 3일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(신동하)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 10월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(신동하)는 2018년 10월 5일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.