

## Company Brief

2018-11-13

## 키움증권(039490)

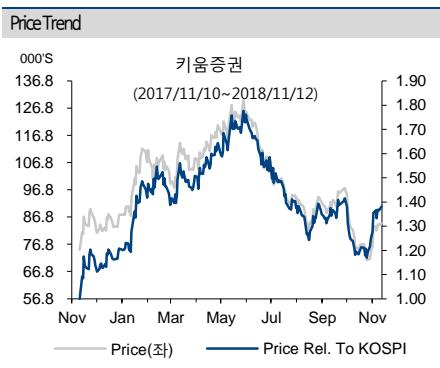
## PI 및 연결대상 투자자산 부진

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	117,000 원(하향)
증가(2018/11/12)	84,500 원

Stock Indicator	
자본금	111십억원
발행주식수	2,210만주
시가총액	1,867십억원
외국인지분율	19.5%
52주 주가	71,000~129,500 원
60일평균거래량	99,576주
60일평균거래대금	84십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.3	-5.9	-31.3	13.0
상대수익률	15.1	3.0	-15.3	31.2



FY(십억원)	2017	2018F	2019F	2020F
영업수익	1,216	1,902	1,883	1,907
영업비용	900	1,567	1,557	1,545
영업이익	316	335	326	361
총당기순이익	242	256	260	274
지배지분순이익	240	256	259	273
EPS(원)	10,933	10,096	10,236	10,775
PER(배)	8.0	10.7	10.6	9.0
BPS(원)	68,988	83,426	92,480	102,072
PBR(배)	1.3	1.3	1.2	1.0
ROE(%)	17.4	14.0	11.6	11.0
배당수익률(%)	1.5	0.6	0.6	0.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[은행/증권/보험] 강승건  
(2122-9181) neo.cygun@hi-ib.com

## 투자의견 Buy 유지, 목표주가는 117,000 원으로 6.4% 하향

- 키움증권에 대한 투자의견을 Buy로 유지하지만 목표주가는 6.4% 하향함
- 3 분기 연결기준 순이익은 482 억원으로 컨센서스 600 억원 및 우리 전망치 568 억원을 크게 하회하였음. 원인은 PI 및 연결대상 투자자산(투자조합 등)의 부진 때문임
- 3 분기 부진한 실적과 10 월 이후 진행된 시장 지표 악화를 반영하여 동사의 2018 년 및 2019 년 연결 순이익 전망치를 2,559 억원과 2,590 억원으로 각각 15.8%, 20.5% 하향 조정함
- 실적 전망치 하향을 통해 동사의 목표주가를 직전 125,000 원에서 117,000 원으로 6.4% 하향함. 동사의 Sustainable ROE 를 직전 13.0%에서 10.9%로 하향(Ke 9.0%)하며 Target multiple 이 1.5 배에서 1.26 배로 하향되었지만 목표주가 산출에 적용되는 BPS 가 2019 년 예상치로 변경되며 실적 조정 대비 적은 수준의 목표주가 조정이 이루어졌음
- 목표주가 하향과 10 월 이후 영업환경 악화에도 불구하고 동사의 투자의견을 Buy 로 유지하는 이유는 핵심 영업력은 여전히 견조하다고 판단되기 때문임. 1) 연결순이익은 우리 전망치와 큰 차이를 보였지만 별도순이익은 436 억원(우리 전망치 476 억원)으로 차이가 축소되며 2) 개인 대상의 약정점유율은 여전히 상승(2Q 26.0%, 3Q 26.5%)하고 있기 때문임. 또한 3) 연결대상 투자조합의 처분 뿐만 아니라 평가손익의 세법상 기준 차이로 인하여 발생한 법인세 부담 역시 비경상적 요인으로 인식되어야 할 것이기 때문임
- 4 분기에 부진한 영업환경이 지속되고 있지만 RCPS 발행으로 증가한 신용대출 여력은 여전히 수익 창출의 재원으로 활용되고 있으며 자회사인 저축은행과 자산운용의 견조한 이익 흐름은 동사의 이익 안정성 확보에 도움을 줄 수 있을 것으로 판단됨

## 2018년 3분기 연결순이익 482 억원, 전분기대비 39.0% 감소

- 순이익의 큰 폭 감소의 원인은 1) 일평균거래대금이 2 분기대비 32.7% 감소하며 Brokerage 수수료 이익이 감소하였고 2) PI 투자성과 부진에 따라 Trading 손익이 크게 악화되었기 때문임. 또한 3) 연결대상 투자조합 등 수익증권의 가치 하락 및 처분손실이 반영되었음
- Brokerage 수수료 수익은 거래대금 감소 대비 낮은 수준인 27.5% 감소하였음. 반면 Brokerage 관련 이자 수익은 신용대출 증가로 인하여 전분기대비 증가하였음
- IB 및 기타수수료 수익은 247 억원으로 전분기대비 6.2% 증가하였지만 Trading 및 상품 손익은 92 억원으로 전분기대비 43.3% 감소하였음. 2 분기 390 억원이었던 PI 부분 영업수익이 3 분기 190 억원으로 크게 감소하였기 때문임
- 별도와 연결이익 차이는 2 분기 182 억원이었지만 3 분기에는 46 억원으로 축소되며 연결이익이 별도대비 더 부진한 흐름을 시현하였음. 원인은 보유중인 투자조합 및 연결대상 수익증권의 처분손실이 반영되었고 세법/회계상 차이로 법인세 부담이 확대되었기 때문임
- 저축은행 및 자산운용, 그리고 키움인베스트먼트의 영업이익은 2 분기대비 증가하였음

## 3분기 실적 당사 기준 추정치 및 컨센서스

(단위: 십억원, %)

	3Q17	2Q18	3Q18				4Q18 (F)	
			확정치	YoY	QoQ	컨센서스	당사추정	YoY
순영업수익	110	166	158	44.3	-4.5	146	140	-23.8
영업이익	43	86	79	83.2	-7.5	75	55	흑전
연결 순이익	33	79	48	46.7	-39.0	60	41	흑전

자료, fnguide, 카움증권, 하이투자증권 리서치센터

## 카움증권 3분기 실적 정리

(단위: 십억원, %)

		순액 기준					누적 기준	
		3Q18	2Q18	QoQ	3Q17	YoY	3Q18(A)	3Q17(A)
	순영업수익	120	134	-10.2	83	44.8	405	309
	수수료손익	63	75	-16.3	44	42.1	211	136
	Brokerage 수수료	37	51	-27.5	32	14.7	141	94
	WM	2	1	16.8	1	79.4	4	2
	IB+기타	25	23	6.2	11	116.0	66	40
	Brokerage 이자수지	45	44	2.9	35	28.2	128	95
요약손익	Trading 및 상품손익	9	16	-43.3	4	153.7	72	81
	대손 및 기타	3	-1	흑전	0	4,216.2	-6	-2
	판관비	63	65	-2.7	52	21.0	187	155
	영업이익	57	69	-17.2	31	85.1	219	155
	세전이익	61	80	-23.1	32	93.8	247	169
	순이익	44	61	-28.2	24	82.5	186	128
	연결순이익(지배주주)	48	79	-39.0	33	46.7	215	166
	순영업수익	120	134	-10.2	83	44.8	405	309
수익원별	Brokerage	82	94	-13.4	67	21.8	269	189
수익	Brokerage 수수료	37	51	-27.5	32	14.7	141	94
재구성	Brokerage 이자수지	45	44	2.9	35	28.2	128	95
	WM	2	1	16.8	1	79.4	4	2
	Trading 및 대손	12	15	-17.7	4	234.0	66	79
	IB+기타수수료	25	23	6.2	11	116.0	66	40
수익성	판관비율	53	49	4.0	63	-10.3	46	50
	ROE(연결)	9.5	16.2	-6.7	8.8	0.6	15.9	16.1
	ROA(연결)	1.2	2.2	-1.0	1.2	0.0	2.0	2.2

주: 연결순이익 및 ROE, ROA 지표는 연결 기준, 이 외 지표는 별도 기준

자료: 카움증권, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 재무상태표(연결)

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
현금 및 예금	139	157	315	424	496
당기손익금융자산	5,175	6,201	8,655	9,014	9,486
매도가능금융자산	545	759	528	555	586
증속및관계기업투자	58	124	242	224	222
파생상품자산(해지)	0	0	0	0	0
대여금 및 수취채권	2,333	3,406	4,321	4,481	4,635
유형자산&투자부동산	85	95	98	98	98
무형자산	80	69	62	62	62
기타자산	441	778	1,500	1,577	1,658
<b>자산총계</b>	<b>8,857</b>	<b>11,591</b>	<b>15,721</b>	<b>16,435</b>	<b>17,242</b>
예수부채	4,192	5,035	5,462	5,550	5,753
당기손익금융부채	868	920	2,740	2,926	3,115
차입부채	1,774	2,497	3,804	4,352	4,589
발행시채	250	698	1,032	1,110	1,115
기타금융부채	0	0	0	0	0
파생상품부채(해지)	0	0	0	0	0
기타부채	525	893	545	129	59
<b>부채총계</b>	<b>7,609</b>	<b>10,043</b>	<b>13,583</b>	<b>14,066</b>	<b>14,630</b>
지배주주지분	1,244	1,525	2,118	2,348	2,592
자본금	110	110	127	127	127
자본잉여금	190	191	529	529	529
이익잉여금	979	1,201	1,405	1,635	1,879
기타자본	-36	22	57	57	57
비지배주주지분	4	23	20	20	20
<b>자본총계</b>	<b>1,248</b>	<b>1,547</b>	<b>2,138</b>	<b>2,368</b>	<b>2,612</b>
<b>부채 및 자본총계</b>	<b>8,857</b>	<b>11,591</b>	<b>15,721</b>	<b>16,435</b>	<b>17,242</b>

## 손익계산서(연결)

(단위:십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업수익	944	1,216	1,902	1,883	1,907
수수료수익	282	309	416	368	383
위탁매매	173	178	235	194	202
자산관리	11	14	17	18	18
인수/주선등	20	24	40	43	48
기타	78	93	107	113	115
이자수익	194	265	366	388	397
금융상품관련수익	458	635	1,119	1,128	1,128
기타수익	9	8	1	-1	-1
<b>영업비용</b>	<b>713</b>	<b>900</b>	<b>1,567</b>	<b>1,557</b>	<b>1,545</b>
수수료비용	67	74	97	85	88
이자비용	56	81	140	180	185
금융상품관련비용	328	448	984	954	940
기타비용	18	24	30	12	4
판관비	243	273	316	327	329
<b>영업이익</b>	<b>231</b>	<b>316</b>	<b>335</b>	<b>326</b>	<b>361</b>
영업외손익	5	7	16	31	16
법인세차감전순이익	236	323	351	357	377
당기순이익	180	242	256	260	274
<b>지배주주순이익</b>	<b>180</b>	<b>240</b>	<b>256</b>	<b>259</b>	<b>273</b>

## 주요지표

(단위:%)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익률	49.8	54.8	53.9	54.6	54.6
자산/순자산비율	7.1	7.5	7.4	6.9	6.6

자료: 키움증권, 하이투자증권

## 손익계산서(별도)

(단위:십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
순영업수익	373	442	512	499	529
수수료손익	175	191	273	255	265
위탁매매	131	134	176	148	154
자산관리	3	3	6	6	7
인수/주선등	20	24	40	43	48
기타	21	30	51	57	57
위탁매매관련 이자수지	113	133	172	171	174
트레이딩 및 상품손익	80	123	73	84	102
기타수익	5	-6	-6	-11	-12
판관비	198	214	255	265	268
영업이익	175	228	257	234	261
영업외손익	10	20	38	38	38
법인세차감전순이익	185	248	294	272	299
당기순이익	140	183	222	206	227

## 수익기여도(별도기준)

(단위:%)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
위탁매매/관련이자수익	65.5	60.5	68.0	63.9	54.5
자산관리	0.7	0.8	1.1	1.3	1.1
인수/주선/기타	5.4	5.4	7.9	8.6	8.0
트레이딩 손익(이자포함)	22.6	26.6	13.1	14.7	26.8
기타	5.7	6.8	10.0	11.5	9.6
영업비용률	53.0	48.4	49.8	53.1	44.7

## 성장성지표

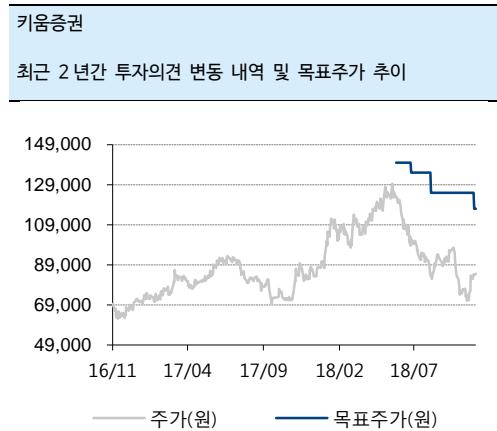
(단위:%)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	44.0	30.9	35.6	4.5	4.9
부채총계	7.0	14.1	4.7	5.1	3.7
자본총계	12.5	24.0	38.2	10.8	10.3
지배주자본	12.8	22.6	38.9	10.9	10.4
순영업수익	3.3	18.6	15.9	-2.4	6.0
판관비	7.1	8.3	19.2	3.9	1.0
영업이익	-0.8	30.2	12.8	-8.8	11.7
법인세차감전순이익	1.8	33.8	18.6	-7.6	10.0
당기순이익	1.6	31.1	21.3	-7.4	10.0

## 주요지표가장

(단위:조원, %)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
KOSPI market cap	1,263	1,476	1,545	1,392	1,420
일평균거래대금	4.5	5.3	6.5	5.1	5.2
KOSDAQI market cap	205	219	265	233	235
일평균거래대금	3.4	3.7	4.9	3.6	3.9
시장일평균거래대금	7.9	9.0	11.4	8.7	9.1
회전율	132.7	129.3	153.5	132.3	137.2
수익증권판매잔고	439	454	503	528	558

## 투자지표(연결)

(단위:배, %)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
ROE	15.3	17.4	14.0	11.6	11.0
ROA	2.4	2.4	1.9	1.6	1.6
EPS(원)	8,155	10,933	10,096	10,236	10,775
BPS(원)	50,068	49,620	52,606	55,169	58,058
DPS(원)	850	1,300	700	700	800
P/E	8.8	8.0	10.7	10.6	9.0
P/B	1.3	1.3	1.3	1.2	1.0



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	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	-31.9%	-22.0%
2018-11-12	Buy	117,000	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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 )

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.
  - 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 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-