

키움증권(039490)

나름 선방했으나 좀 더 시간 필요

3분기 순이익 일회성 반영하며 컨센서스 19% 하회
 일회성 제외하면 전반적인 영업 부문 모두 선방
 다만 어려운 환경 지속됨에 따라 반등에는 시간 더 필요

Facts : 순이익 482억원으로 컨센서스 19% 하회

3분기 지배순이익은 482억원으로 컨센서스를 19% 하회했다. 영업이익은 오히려 컨센서스를 7% 상회하며 선방했으나, 영업외손실 및 법인세비용 증가가 예상보다 컸다. 우선 펀드평가손익은 영업이익으로, 펀드처분손익은 영업외손익으로 분류하는데, 이번 분기에 시장하락으로 인해 펀드처분손실이 전분기대비 70억원 확대됨에 따라 영업외손익이 부진했다. 또한 세법과 회계상 세전이익이 달라지면서 이번 분기 실효세율이 34%에 달할 정도로 법인세비용이 크게 증가했다. 이는 이번 분기 회계적으로는 펀드처분손실을 봤으나, 매입 당시의 평가액보다는 누적적으로 보면 비싸게 처분해 세법상으로는 누적차액만큼 이익으로 분류됐기 때문이다.

Pros & cons : 리테일과 PI 부진, 나머지 부문은 선방

리테일과 PI는 예상 수준의 부진이었다. 우선 시장 거래대금이 전분기대비 33% 감소함에 따라 브로커리지 수수료 부문은 26% 감소했지만, 브로커리지 이자수익은 오히려 16% 증가했다. 다만 4분기 거래대금이 3분기 수준인 상황에서 신용공여금이 10월 하락장 이후 5~10% 감소하면서 4분기 관련 이자수익은 소폭 감소할 것이다. PI는 시장 부진에도 불구하고 손익분기점 수준의 실적을 기록했다. 다만 4분기는 하락장의 영향을 받아 전분기대비 50억원 내외 감소하며 적자전환할 가능성이 크다. 한편 홀세일은 ETF 판매 확대, IB는 회사채 발행 호조로 전반적으로 무난한 실적을 기록했다.

Action : 매수의견과 목표주가 105,000원 유지

키움증권에 대한 매수의견과 목표주가 105,000원을 유지한다. 실적이 컨센서스를 크게 하회했지만, 일회성을 제외하면 600억원 수준으로 컨센서스에 부합한 셈이 었기 때문이다. 다만 4분기는 브로커리지 이자손익과 PI 실적 감소세가 예상되는 상황에서 계절적으로 성과급으로 인해 판관비가 80억원 내외 증가하는 경향이 있다.

하회 부합 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 105,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(11/12)	2,080
주가(11/12)	84,500
시가총액(십억원)	1,867
발행주식수(백만)	22
52주 최고/최저(원)	129,500/71,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	9,756
유동주식비율/외국인지분율(%)	52.2/19.6
주요주주(%)	다우기술 외 3인 47.74
	국민연금 12.92

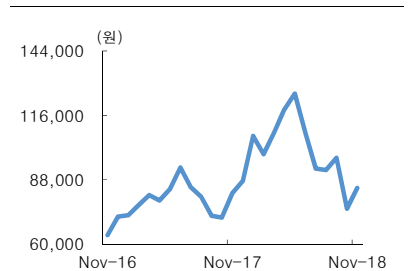
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	8.1	8.1	9.0
PBR(x)	1.27	1.01	0.93
ROE(%)	17.1	13.7	10.8
DY(%)	1.5	1.9	2.0
EPS(원)	10,870	10,415	9,366
BPS(원)	68,988	83,755	91,154

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	11.3	(31.3)	13.0
KOSPI 대비(%p)	15.1	(15.3)	31.2

주가추이



자료: FnGuide

백두산

doosan@truefriend.com

<표 1> 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순수이익	110	184	187	166	158	(4.5)	44.3	150
판매관리비	66	78	73	80	79	(1.3)	18.9	71
판매비용률(%)	60	42	39	48	50	-	-	48
영업이익	43	106	114	86	79	(7.5)	83.2	74
당기순이익	33	74	88	79	48	(39.0)	46.7	60

자료: 키움증권, 한국투자증권

<표 2> 3분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)					3Q18 리뷰			FY19F
	3Q	연간	3QF	연간	1Q	2Q	3QP	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
순영업이익	110	589	146	648	187	166	158	138	649	8.5	44.3	(4.5)	618
순수수료이익	56	235	69	306	85	88	77	64	313	12.3	38.8	(12.0)	274
브로커리지	33	137	34	177	55	52	38	36	180	11.6	15.6	(27.4)	137
자산관리	11	45	12	47	12	12	14	12	49	13.9	20.2	12.7	48
인수주선, M&A	6	24	12	37	8	11	9	5	34	(24.8)	50.2	(19.2)	40
기타	6	29	11	45	10	12	17	11	51	54.2	199.7	35.5	49
순이자이익	48	183	58	225	55	55	61	60	231	5.5	27.2	11.3	262
운용 및 기타	6	171	19	117	47	23	20	14	105	4.3	225.1	(13.5)	83
판매관리비	66	273	71	299	73	80	79	73	305	11.0	18.9	(1.3)	304
인건비	21	99	22	105	26	30	27	25	108	22.5	28.7	(9.7)	103
영업이익	43	316	75	349	114	86	79	65	344	6.1	83.2	(7.5)	314
영업외손익	0	7	7	25	(0)	16	(6)	0	11	적전	적전	적전	4
세전이익	44	323	82	374	114	102	74	65	355	(9.7)	69.6	(27.8)	319
당기순이익	32	242	62	286	87	79	48	50	265	(21.5)	50.3	(38.8)	239
지배순이익	33	240	62	285	88	79	48	49	264	(21.6)	46.7	(39.0)	238
대차대조표													
총자산	11,044	11,591	15,794	16,273	13,751	15,394	16,918	16,882	16,882	7.1	53.2	9.9	18,972
유가증권	3,738	4,205	6,252	6,439	5,054	6,070	6,545	6,619	6,619	4.7	75.1	7.8	7,325
총부채	9,514	10,043	13,696	14,117	11,827	13,367	14,818	14,722	14,722	8.2	55.8	10.9	16,621
자기자본	1,530	1,547	2,098	2,156	1,924	2,027	2,100	2,160	2,160	0.1	37.3	3.6	2,350
지배자기자본	1,506	1,525	2,066	2,123	1,902	2,005	2,077	2,127	2,127	0.5	37.9	3.6	2,315
주요지표(KIS 기준)													
주식 약정대금	160,809	722,222	197,083	993,990	294,089	304,584	197,083	198,234	993,990	0.0	22.6	(35.3)	768,984
판매비용률(%)	60.5	46.4	48.7	46.2	38.9	48.2	49.8	53.1	47.0	1.1	(10.7)	1.6	49.2
ROE(%)	8.8	17.1	12.0	14.8	20.8	16.2	9.4	9.3	13.7	(2.6)	0.6	(6.9)	10.8
ROA(%)	1.21	2.33	1.57	1.96	2.81	2.18	1.18	1.16	1.77	(0.38)	(0.02)	(0.99)	1.33
레버리지비율(배)	7.3	7.3	7.7	7.6	7.4	7.5	7.9	8.0	7.7	0.3	0.7	0.5	8.1

자료: 키움증권, 한국투자증권

<표 3> 증권 본부별 순영업이익

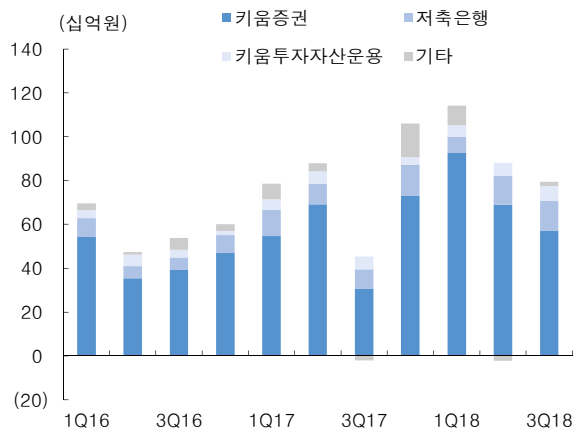
(단위: 십억원)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
합계	54.8	92.3	79.6	80.6	90.6	96.3	116.4	75.9	125.1	142.7	125.8	112.5
리테일	54.3	53.0	59.5	62.1	60.4	56.4	62.7	66.2	77.6	92.2	93.5	80.0
홀세일	2.3	3.9	3.0	2.6	3.3	3.0	4.1	3.6	3.9	12.9	10.2	13.2
IB	9.6	7.1	6.6	9.4	9.5	7.7	12.7	9.2	10.8	15.3	18.2	17.4
PI	(11.4)	28.3	10.5	6.5	17.4	29.2	36.9	(3.1)	32.8	22.3	3.9	1.9

주: 별도기준

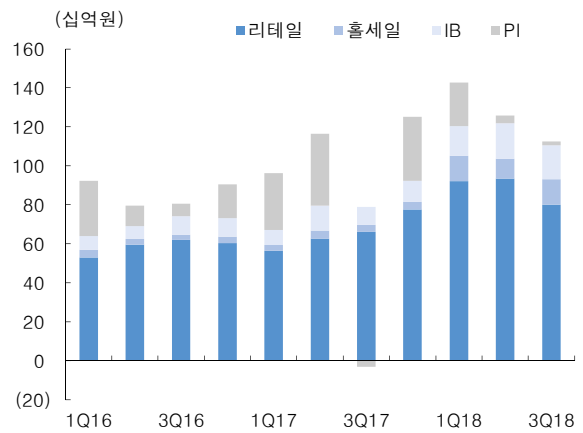
자료: 키움증권, 한국투자증권

[그림 1] 자회사 영업이익



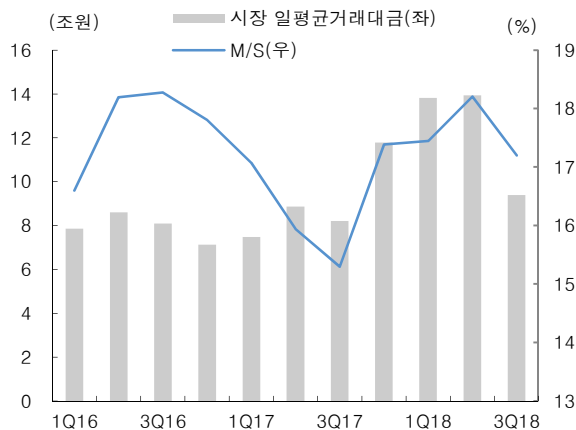
자료: 키움증권, 한국투자증권

[그림 2] 증권 본부별 순영업수익



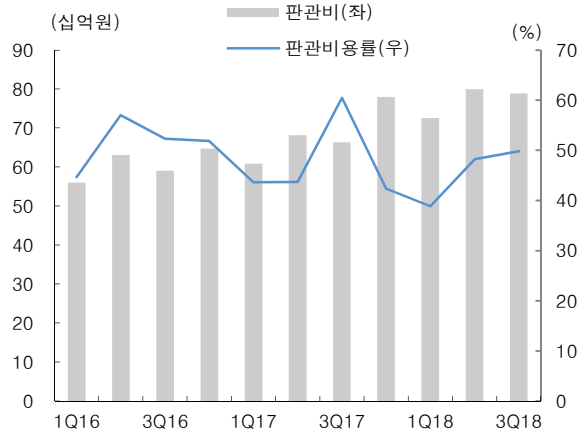
주: 별도기준
자료: 키움증권, 한국투자증권

[그림 3] 시장 일평균거래대금 및 약정점유율



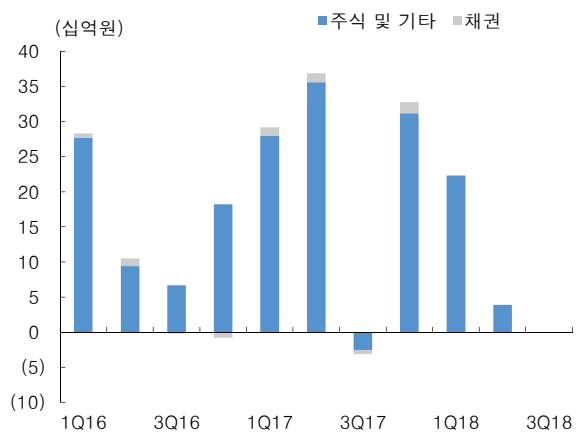
주: 점유율은 유가증권, 코스닥 합산기준(ETF제외)
자료: 키움증권, 한국투자증권

[그림 4] 판관비 및 판관비용률



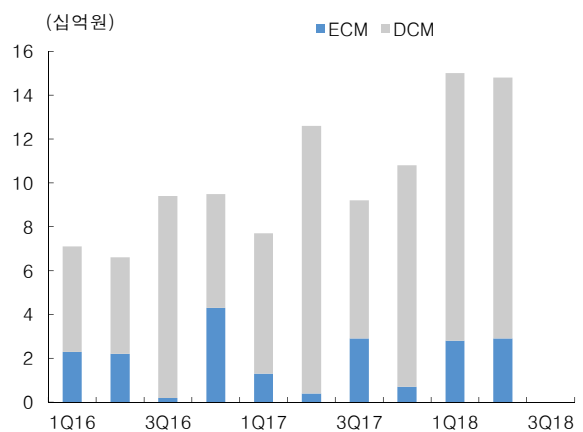
자료: 키움증권, 한국투자증권

[그림 5] IB본부 영업수지



자료: 키움증권, 한국투자증권

[그림 6] IB본부 영업수지



자료: 키움증권, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

키움증권은 증권의 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
- PI: Principal Investment의 약자. 자기자본의 직접투자

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	8,857	11,591	16,882	18,972	20,825
현금 및 예치금	2,941	3,286	5,006	5,710	6,355
유가증권	3,168	4,205	6,619	7,325	7,997
대출채권	2,084	3,033	3,452	4,023	4,441
관계기업투자	58	124	182	182	182
유형자산	85	95	98	98	98
기타자산	521	848	1,525	1,634	1,751
총부채	7,609	10,043	14,722	16,621	18,255
예수부채	4,192	5,035	5,904	6,813	7,652
당기손익인식금융부채	858	913	2,605	2,723	2,849
차입부채	2,024	3,195	4,635	5,217	5,759
기타부채	535	900	1,578	1,867	1,996
자기자본	1,248	1,547	2,160	2,350	2,570
지배주주지분	1,244	1,525	2,127	2,315	2,531
자본금	111	111	127	127	127
자본잉여금	190	191	529	529	529
자본조정	(31)	(25)	(25)	(25)	(25)
기타포괄손익누계액	(5)	47	81	81	81
이익잉여금	979	1,201	1,414	1,602	1,818

주요 재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업 기초여건					
임직원수(명)	598	697	734	734	734
주식 약정대금	690,988	722,222	993,990	768,984	760,065
예수유가증권	34,531	40,898	40,271	41,906	43,607
채무보증	542	600	708	818	894
자본적정성					
NCR(%)	398	481	666	589	518
단순 레버리지(배)	7.1	7.5	7.8	8.1	8.1
실질 레버리지(배)	5.1	5.7	7.8	8.1	8.1
성장성(%)					
총자산 증가율	44.0	30.9	45.7	12.4	9.8
자기자본 증가율	12.5	24.0	39.6	8.8	9.3
순영업이익 증가율	1.5	24.4	10.2	(4.8)	7.9
당기순이익 증가율	(5.2)	33.5	10.1	(10.1)	12.9

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

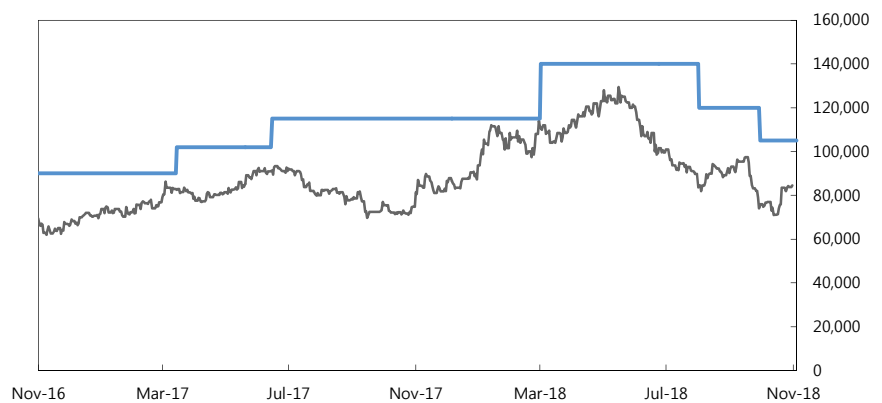
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순영업이익	474	589	649	618	667
순수수료이익	215	235	313	274	283
브로커리지 수수료	133	137	180	137	133
자산관리 수수료	40	45	49	48	50
인수추진, M&A 수수료	20	24	34	40	45
기타 수수료	22	29	51	49	55
순이자이익	138	183	231	262	298
운용 및 기타	120	171	105	83	86
판매관리비	243	273	305	304	313
인건비	79	99	108	103	107
기타 판관비	164	174	197	201	205
영업이익	231	316	344	314	355
영업외이익	5	7	11	4	5
법인세비용차감전계속사업이익	236	323	355	319	360
법인세비용	56	81	90	80	90
계속사업이익	180	242	265	239	270
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	180	242	265	239	270
지배주주지분 당기순이익	180	240	264	238	269

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS	56,278	68,988	83,755	91,154	99,677
EPS	8,142	10,870	10,415	9,366	10,575
DPS	850	1,300	1,600	1,700	1,800
주가 지표(배)					
PBR	1.28	1.27	1.01	0.93	0.85
PER	8.8	8.1	8.1	9.0	8.0
배당수익률(%)	1.2	1.5	1.9	2.0	2.1
배당성장률(%)	10.4	12.0	13.4	15.8	14.8
수익성(%)					
ROE	15.4	17.1	13.7	10.8	11.2
ROA	2.33	2.33	1.77	1.33	1.35
위탁수수료율(bp)	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8
판관비용률	51.3	46.4	47.0	49.2	46.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				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	-22.1	-7.5
	2018.08.14	매수	120,000원	-25.2	-18.8
	2018.10.12	매수	105,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2018년 11월 13일 현재 키움증권 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 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. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 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
- 중 립 : 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.