유안타증권 元大證券

Company Report
2019.01.14

키움증권 (039490)

증권

심형민
02 3770 5585
hyungmin.shim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	94,000원 (I)
현재주가 1/11	77,600원
상승여력	21%

시가총액	17,149억원
총발행주식수	25,392,913주
60일 평균 거래대금	66억원
60일 평균 거래량	83,475주
52주 고	129,500원
52주 저	71,000원
외인지분율	21.10%
주요주주	다우기술 외 3 인 47.74%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.3)	4.9	(11.1)
상대	1.1	(2.5)	(16.6)
절대(달러환산)	(0.1)	7.5	(14.6)

Kiwoom Transformation

투자의견 BUY, 목표주가 94,000원으로 커버리지 개시

키움증권에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 94,000원으로 커버리지를 개시한다.
목표주가 94,000원은 2019년 Forward BPS 93,635원에 2019 Fair PBR 1.01배를 적용한 값이다.

사업 다각화와 동시에 리테일 플랫폼간 시너지 필요

키움의 확실한 장점 동사는 Peer 대비 높은 베타로 인해 자본비용(CoE)부담이 존재함에도, 압도적인 약정 M/S와 비용효율적인 사업구조(無점포, 인터넷 증권사)로 Peer 평균 ROE를 훨씬 상회하는 퍼포먼스를 보이고 있다. 뿐만 아니라, 증시 하락이 지속되는 상황에서도 개인 약정 M/S가 상승하는 모습을 보여주고 있는데, 이는 개인 투자자들 사이에서 주식투자 = 키움증권 이라는 공식이 생겨나는, 일종의 브랜딩화가 되어가고 있어 나타나는 현상이라고 판단된다.

성장을 위해서는 +@ 필요 동사 사업의 핵심인 리테일 부문(브로커리지 수수료 + 브로커리지 관련이자수익)은 증시하락에도 흔들림 없이 견고하지만, 자본확충과 함께 ROE 개선을 위해서는 시황사업 외 다른 성장동력이 필요하다. 긍정적인 점은 동사가 이미 2개의 저축은행(서울, 경기 지역 영업가능), PE, 자산운용, VC 등의 계열사를 갖추고 있다는 점이다.

2019 과제 2019년도 동사의 과제는 1) 본사 IB 역량 확충(Deal Sourcing 확대 및 PI 리스크 관리), 2) 계열사 실적 기여도 확대, 3) 신사업 인가(인터넷은행, 부동산신탁 등) 가 될 것으로 보인다.

4분기 연결 순이익

(연결) 4Q18 지배순이익은 409억원(QoQ -15%), 연율 환산 ROE는 7.7%로 전망한다.
(연결) 2018 지배순이익은 2,559억원(YoY +6.5%), ROE는 14.1%로 전망한다.

RCPS 발행으로 신용공여 여력 확대되면서 2017년 27% 수준이었던 순영업수익 대비 BK이자 비중이 2018년 32% 수준으로 확대되었고, 이는 거래대금 감소에 의해 동사 BK수입 감소가 예상되는 시기에 실적 감소분을 상쇄시켜주는 완충장치 역할을 해주고 있다. 3분기에 이어 여전히 악화된 트레이딩 영업환경 때문에 4분기 PI 실적 악화로 트레이딩 부문 감익이 예상된다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	584	-44.9%	-26.5%	646	-9.6%
세전이익	554	-48.3%	-25.0%	665	-16.7%
순이익	410	-46.2%	-15.4%	454	-9.6%
지배순이익	409	-44.6%	-15.1%	494	-17.1%
ROA	0.9%	-1.7%pt	-0.3%pt		
ROE	7.7%	-11.4%pt	-1.5%pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
순영업수익	4,735	8,625	6,547	6,726
영업이익	2,307	3,158	3,380	3,790
세전이익	2,359	3,231	3,456	3,906
지배순이익	1,799	2,402	2,559	3,042
PER (배)	8.8	8.1	7.7	6.4
PBR (배)	1.3	1.3	0.9	0.8
ROE (%)	15.3%	17.4%	14.1%	13.6%
ROA (%)	2.0%	2.1%	1.3%	1.0%

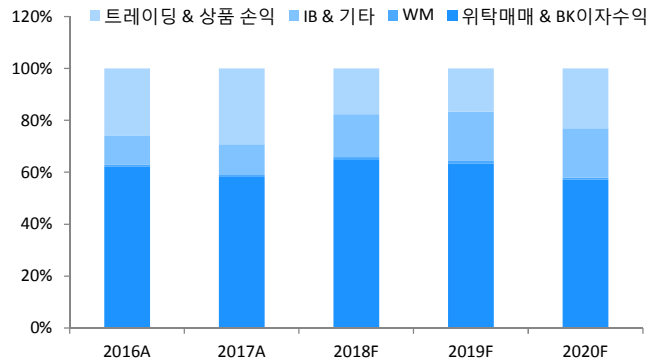
자료: 유안타증권

키움증권 실적 추정 테이블 (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
순영업수익	1,032	1,231	831	1,322	1,509	1,339	1,203	1,076	4,416	5,127	5,184
수수료손익	416	499	443	556	727	751	629	586	1,913	2,693	2,494
BK	297	325	323	408	543	514	372	332	1,353	1,761	1,452
WM	7	7	8	12	11	13	15	16	35	55	62
IB/기타	111	166	111	136	172	224	242	238	525	877	980
BK-이자	245	304	336	329	353	385	431	448	1,215	1,617	1,816
Trading ・상품	371	428	52	436	429	203	143	41	1,287	1,036	1,031
판관비	486	540	522	590	583	650	632	687	2,138	2,553	2,365
영업이익	546	691	308	732	926	689	570	389	2,277	2,574	2,818
영업외	141	-1	8	57	128	109	43	75	204	356	250
세전이익	686	690	317	789	1,054	798	613	464	2,482	2,930	3,068
법인세	169	167	78	235	234	190	177	116	648	717	767
순이익	517	523	239	554	820	608	436	348	1,833	2,212	2,301
연결순이익(지배)	606	728	329	739	872	796	482	409	2,402	2,559	3,042
CIR	47%	44%	63%	45%	39%	49%	53%	64%	48%	50%	46%
ROE									17.4%	14.1%	13.6%

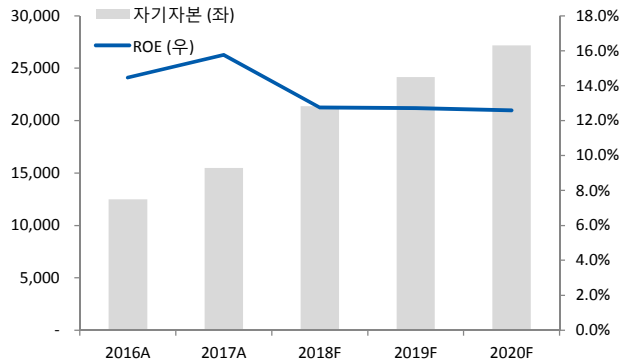
자료: 유안타증권 리서치센터

부문별 순영업수익 기여도 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

ROE 및 자기자본 추이



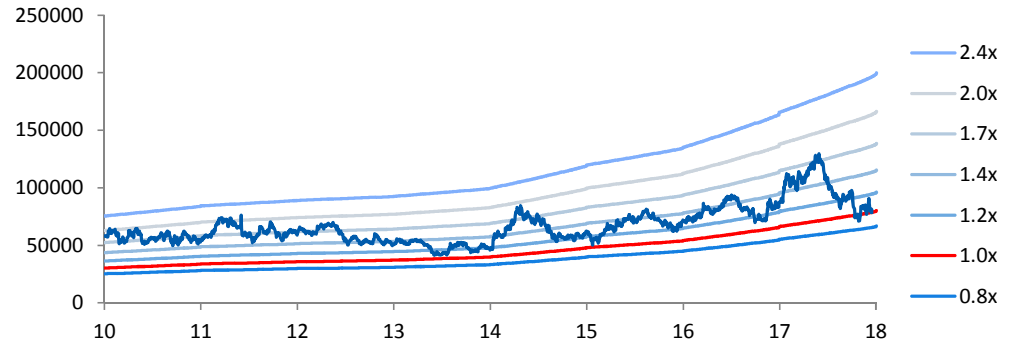
자료: 유안타증권 리서치센터

Fair PBR Valuation (단위: 억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Book Value	12,437	15,246	21,004	23,777	26,712
# of Shares	2,210	2,210	2,539	2,539	2,539
Forward BPS	56,278	68,988	82,715	93,635	105,196
RoE	15.3%	17.4%	14.1%	13.6%	13.0%
CoE				13.4%	
Risk-Free Rate				3.900%	
Beta				1.69	
Exp Market Return				5.65%	
Long-term Growth Rate				0%	
Fair PBR				1.01	
Fair Price				**94,000**	
Current Price (2019/01/11)				77,600	
Upside				21.1%	

자료: 유안타증권 리서치센터

키움증권, PBR Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

키움증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

재무상태표(연결) (단위: 억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
현금 및 현금성	1,388	1,570	4,022	7,163	11,324
FV PL	24,418	32,968	64,561	101,734	160,013
FV OCI	5,408	7,522	6,222	9,703	15,270
AC (대여금・수취채권)	21,365	30,832	41,901	64,453	101,504
종속 및 관계기업투자	577	1,244	2,066	3,249	5,106
파생상품자산	115	311	495	820	1,284
유형자산 및 투자부동산	1,741	1,617	2,057	3,087	4,868
무형자산	479	371	405	590	932
기타자산	33,081	39,471	68,251	105,092	165,647
자산총계	88,571	115,906	189,981	295,891	465,949
예수부채	41,922	50,355	72,396	111,932	181,063
FV-PL 금융부채	8,582	9,128	22,165	38,346	62,103
차입부채	17,738	26,440	41,540	66,741	107,746
발행사채	2,500	5,512	8,444	15,649	25,064
기타금융부채	3,660	6,765	18,462	29,768	48,164
파생상품부채	97	70	185	309	494
기타부채	1,591	2,164	5,557	9,141	14,373
부채 총계	76,090	100,434	168,748	271,886	439,007
지배주주지분	12,437	15,246	21,004	23,777	26,712
자본금	1,105	1,105	1,270	1,270	1,270
자본잉여금	1,900	1,911	5,302	5,300	5,300
이익잉여금	9,793	12,009	14,052	16,744	19,684
기타자본	-52	469	619	703	698
비지배주주지분	43	226	229	229	229
자본 총계	12,480	15,472	21,233	24,006	26,941
부채・자본 총계	88,571	115,906	189,981	295,891	465,949

손익계산서(연결)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업수익	9,437	12,163	18,795	18,765	19,066
수수료수익	2,825	3,089	4,155	3,821	3,934
위탁매매	1,735	1,781	2,342	1,947	1,952
자산관리	110	141	557	607	635
인수・주선	980	1,167	1,304	1,387	1,483
기타	0	-	-48	-120	-137
이자수익	1,943	2,646	3,592	3,715	3,722
금융상품관련수익	2,495	3,593	5,981	6,268	6,314
기타수익	2,174	2,835	5,067	4,961	5,097
영업비용	4,701	6,271	12,248	12,039	11,642
수수료비용	674	736	963	841	846
이자비용	563	814	1,283	1,336	1,335
금융상품관련비용	1,674	1,979	4,469	4,178	4,166
기타비용	1,791	10	2,365	2,748	1,987
판매비와관리비	2,428	2,733	3,167	2,936	3,308
영업이익	2,307	3,158	3,380	3,790	4,117
영업외손익	52	72	77	116	100
법인세차감전순이익	2,359	3,231	3,456	3,906	4,217
당기순이익	1,802	2,416	2,562	3,047	3,289
지배주주순이익	1,799	2,402	2,559	3,042	3,283

주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준
자료: 유안타증권

손익계산서(별도) (단위: 억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
순영업수익	3,729	4,416	5,127	5,184	5,829
수수료손익	1,754	1,913	2,693	2,494	2,585
위탁매매	1,319	1,353	1,761	1,452	1,454
자산관리	28	35	55	62	65
IB・기타	407	525	877	980	1,066
위탁매매 이자수지	1,003	1,215	1,617	1,816	1,853
트레이딩・상품손익	972	1,288	816	874	1,392
판매비와관리비	1,971	2,138	2,553	2,365	2,664
영업이익	1,758	2,277	2,574	2,818	3,165
영업외손익	101	204	356	250	247
법인세차감전순이익	1,859	2,482	2,930	3,068	3,411
당기순이익	1,405	1,833	2,212	2,301	2,559

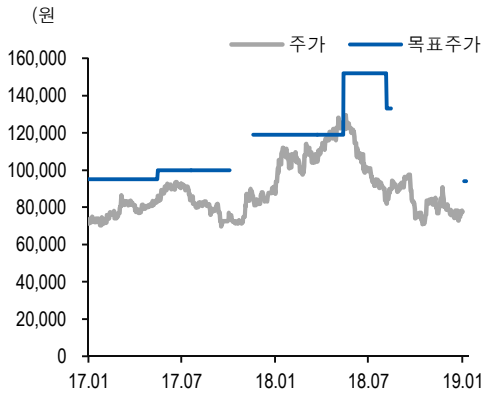
성장성 및 수익성지표 (단위: %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS(원)	8,142	10,870	10,079	11,978	12,930
BPS(원)	56,278	68,988	82,715	93,635	105,196
DPS(원)	850	1,300	1,582	1,550	2,000
PER(배)	8.84	8.06	7.66	6.44	5.97
PBR(배)	1.28	1.27	0.93	0.82	0.73
ROE (%)	15.3%	17.4%	14.1%	13.6%	13.0%
ROA (%)	2.0%	2.1%	1.3%	1.0%	0.7%
배당성향 (%)	10.4%	12.0%	13.7%	11.3%	13.5%
배당수익률 (%)	1.2%	1.5%	2.0%	2.0%	2.6%

수익기여도 (별도기준) (단위: %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
위탁매매 & BK 이자수익	62%	58%	66%	63%	57%
WM	1%	1%	1%	1%	1%
IB & 기타	11%	12%	17%	19%	18%
트레이딩 & 상품 손익	26%	29%	16%	17%	24%

키움증권 (039490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-01-14	BUY	94,000	1년		
	담당자 변경				
2018-08-16	BUY	133,000	1년	-37.70	-26.69
2018-05-24	BUY	152,000	1년	-31.57	-14.80
2017-11-29	BUY	119,000	1년	-12.54	7.56
	담당자 변경				
2017-05-26	BUY	100,000	1년	-17.38	-6.60
2016-08-17	BUY	95,000	1년	-22.57	-9.16

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	**1.6**
Buy(매수)	**85.3**
Hold(중립)	**12.6**
Sell(비중축소)	**0.5**
합계	100.0

주: 기준일 **2019-01-11**

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 심형민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.