

키움증권 (039490)

증권

심형민



02 3770 5585
hyungmin.shim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	94,000원 (M)
현재주가 2/11	83,700원
상승여력	12%

시가총액	18,497억원
총발행주식수	25,392,913주
60일 평균 거래대금	72억원
60일 평균 거래량	87,492주
52주 고	129,500원
52주 저	71,000원
외인지분율	21.58%
주요주주	다우기술 외 3 인 47.74%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.9	(0.1)	(17.5)
상대	5.1	4.5	(7.7)
절대(달려환산)	7.1	0.2	(19.9)

4Q18 Review : BK, IB 양호. PI 부진.

(연결) 4Q18 지배순이익 -218억원으로 적자전환

키움증권은 4Q18 지배순이익 -218억원을 기록하면서 적자 전환했다. 부진한 실적의 주요 원인은 1) 키움증권 : PI운용 부문 투자손실 확대, 550억원 규모의 손실 발생하여 4Q영업이익 136억원 기록(*IB 부문 실적의 경우 부동산금융 및 DCM 부문에서 우수한 실적 기록하면서 QoQ +104% 증가)한 부분과, 2) 기타 계열사인 키움인베스트먼트(-14억), 키움PE(-4억), 키움캐피탈(-12억), 투자조합&펀드(-67억) 등이 4분기 중 국내외 증시 조정의 영향으로 모두 영업이익 적자를 기록했기 때문이다.

(별도) 4Q18 영업이익 136억원, 순이익 44억원 기록

Brokerage 국내외 증시 하락에 따라 투자심리가 위축되면서 거래대금 감소했으나, 견조한 신용공여 이자수익과 브로커리지 수수료수익 기록하였다(QoQ 포함).

IB 부동산금융 및 DCM 부문이 실적 견인하면서 QoQ +104% 기록했다.

*4분기 ECM: IPO 5건 (730억 규모, 티앤알바이오팜 / 싸이토젠 / 티로보틱스 / 디케이앤디 / 키움제5호)

PI(투자운용) -547억원 기록. 주식 및 기타 투자 운용손실 확대로 적자 전환했다.

판매비 665억원(QoQ +5%, YoY +13%) 기록. 특이사항으로는 연말 인센티브 지급 등으로 인한 비용 증가, TV광고 등 매체 광고는 감소 등이 있다.

투자 의견 BUY, 목표주가 94,000원 유지

별도부문 PI 부진 및 기타 계열사들의 영업적자 기록에 따라 아쉬움이 남는 실적을 기록하였으나, 1) 본래 강점인 브로커리지 부문의 경쟁력은 유지되고 있다는 점, 2) 점진적으로 상승중인 IB 부문 수익 기여, 3) 인가신청 예정인 인터넷은행 사업확장 가능성 등은 긍정적이다. 투자 의견 BUY, 목표주가 94,000원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	94	-91.1%	-88.1%	522	-81.9%
세전이익	-92	-108.6%	-112.5%	596	-115.5%
순이익	-220	-128.9%	-145.5%	280	-178.6%
지배순이익	-218	-129.5%	-145.2%	356	-161.2%
ROA	-0.5%	-3.0%pt	-1.6%pt		
ROE	-4.2%	-23.3%pt	-13.4%pt		

자료: 유안타증권

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

결산(12월)	2016A	2017A	2018P	2019F
순영업수익	4,735	5,892	6,181	6,433
영업이익	2,307	3,158	2,890	3,595
세전이익	2,359	3,231	2,810	3,690
지배순이익	1,799	2,402	1,932	2,867
PER (배)	8.8	8.1	11.0	7.4
PBR (배)	1.3	1.3	1.0	0.9
ROE (%)	15.3%	17.4%	10.8%	13.2%
ROA (%)	2.0%	2.1%	1.1%	1.1%

자료: 유안타증권

[표 1] (연결) 키움증권 4Q18 Review

(단위: 억원)

구분	4Q18P	유안타 추정치	vs 4Q18P	컨센서스	vs 4Q18P
영업이익	94	584	-83.9%	522	-81.9%
세전이익	-92	554	-116.6%	596	-115.4%
순이익(지배)	-218	409	-153.3%	356	-161.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

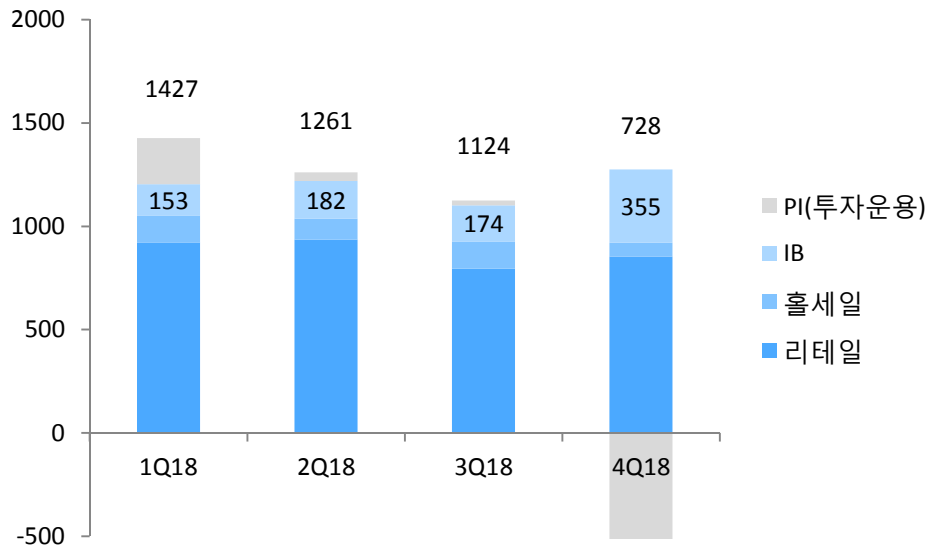
[표 2] (별도) 키움증권 4Q18 Review

(단위: 억원)

구분	4Q18P	유안타 추정치	vs 4Q18	컨센서스	vs 4Q18P
영업이익	136	389	-65.0%	605	-77.5%
세전이익	186	464	-59.9%	667	-72.1%
순이익	44	348	-87.3%	489	-91.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 부문별 순영업이익 Breakdown (별도)



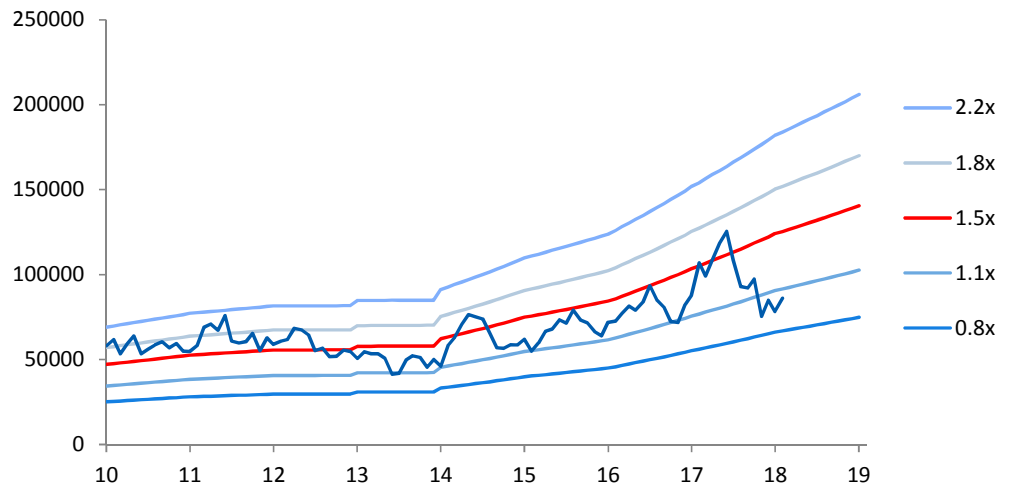
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] Fair PBR Valuation

	2016	2017	2018	2019
Book Value	12,437	15,246	20,407	22,735
# of Shares	2,210	2,210	2,539	2,539
Forward BPS (원)	56,278	68,988	80,363	89,531
RoE(%)	15.3%	17.4%	10.8%	12.7%
CoE(%)				12.0%
Risk-Free Rate(%)				2.500%
Beta(x)				1.69
Exp Market Return(%)				5.65%
Long-term Growth Rate(%)				0%
Fair PBR (x)				1.05
Premium / Discount (x)				1.00
Fair Price (원)				94,000
Current Price (2019/2/11)				83,700
Upside(%)				12%

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 키움증권 PBR Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

키움증권 (005940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

재무상태표(연결)	(단위: 억원)				
	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
현금 및 현금성	1,388	1,570	4,566	6,864	10,064
FV PL	24,418	32,968	95,928	113,331	167,496
FV OCI	5,408	7,522	5,209	8,160	11,763
AC (대여금·수취채권)	21,365	30,832	43,241	59,560	86,728
종속 및 관계기업투자	577	1,244	2,843	3,471	5,108
파생상품자산	115	311	516	759	1,100
유형자산 및 투자부동산	1,741	1,617	1,971	2,755	4,003
무형자산	479	371	641	694	1,033
기타자산	33,081	39,471	27,470	68,675	96,234
자산총계	88,571	115,906	182,385	264,270	383,530
예수부채	41,922	50,355	53,033	99,281	147,501
FV-PL 금융부채	8,582	9,128	37,173	34,012	50,592
차입부채	17,738	26,440	39,909	59,198	87,775
발행사채	2,500	5,512	8,721	13,880	20,418
기타금융부채	3,660	6,765	6,310	26,404	39,236
파생상품부채	97	70	404	274	402
기타부채	1,591	2,164	16,186	8,108	11,709
부채 총계	76,090	100,434	161,736	241,156	357,633
지배주주지분	12,437	15,246	20,407	22,871	25,655
자본금	1,105	1,105	1,270	1,270	1,270
자본잉여금	1,900	1,911	5,298	5,298	5,298
이익잉여금	9,793	12,009	13,425	15,948	18,732
기타자본	-52	469	641	600	600
비지배주주지분	43	226	243	243	243
자본 총계	12,480	15,472	20,649	23,114	25,897
부채·자본 총계	88,571	115,906	182,385	264,270	383,530

손익계산서(연결)	(단위: 억원)				
	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
영업수익	9,437	12,163	21,467	21,341	22,597
수수료수익	2,825	3,089	4,258	4,259	4,450
위탁매매	1,735	1,781	2,434	2,241	2,284
자산관리	110	141	518	589	633
인수·추선	980	1,167	1,306	1,428	1,533
기타	-	-	-	-	-
이자수익	1,943	2,646	3,914	4,266	4,328
금융상품관련수익	2,495	3,593	6,561	6,592	7,017
기타수익	2,174	2,835	6,733	6,224	6,802
영업비용	4,701	6,271	16,262	14,908	15,664
수수료비용	674	736	1,029	799	801
이자비용	563	814	1,489	1,596	1,548
금융상품관련비용	1,674	1,979	5,748	5,196	5,660
기타비용	1,791	10	4,705	4,478	4,679
판매비외관리비	2,428	2,733	3,291	2,838	2,977
영업이익	2,307	3,158	2,890	3,595	3,956
영업외손익	52	72	-80	95	85
법인세차감전순이익	2,359	3,231	2,810	3,690	4,041
당기순이익	1,802	2,416	1,932	2,878	3,152
지배주주순이익	1,799	2,402	1,932	2,867	3,139

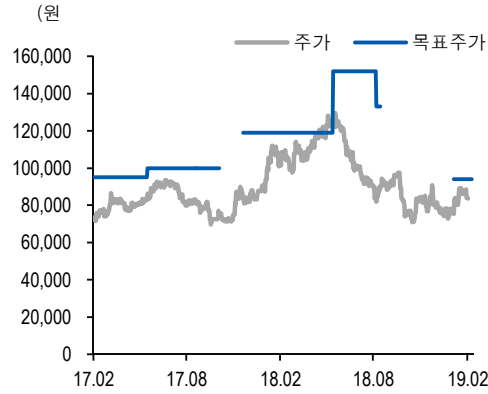
주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준
 자료: 유안타증권

손익계산서(별도)	(단위: 억원)				
	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
순영업수익	3,729	4,416	4,851	3,599	3,880
수수료손익	1,754	1,913	2,915	3,022	3,141
위탁매매	1,319	1,353	1,820	1,766	1,778
자산관리	28	35	56	63	66
IB·기타	407	525	1,039	1,193	1,298
위탁매매 이자수지	1,003	1,215	1,565	1,594	1,620
트레이딩·상품손익	972	1,288	372	-1,017	-881
판매비외관리비	1,971	2,138	2,530	2,271	2,381
영업이익	1,758	2,277	2,321	1,328	1,499
영업외손익	101	204	331	188	183
법인세차감전순이익	1,859	2,482	2,652	1,515	1,682
당기순이익	1,405	1,833	1,908	1,137	1,262

성장성 및 수익성지표	(단위: %)				
	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
EPS(원)	8,142	10,870	7,608	11,289	12,363
BPS(원)	56,278	68,988	80,363	90,069	101,031
DPS(원)	850	1,300	1,350	1,400	1,450
PER(배)	8.84	8.06	11.00	7.41	6.77
PBR(배)	1.28	1.27	1.04	0.93	0.83
ROE (%)	15.3%	17.4%	10.8%	13.2%	12.9%
ROA (%)	2.0%	2.1%	1.1%	1.1%	0.8%
배당성향 (%)	10.4%	12.0%	17.7%	12.4%	11.7%
배당수익률 (%)	1.2%	1.5%	1.6%	1.7%	1.7%

수익기여도 (별도기준)	(단위: %)				
	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
위탁매매 & BK 이자수익	62%	58%	70%	93%	88%
WM	1%	1%	1%	2%	2%
IB & 기타	11%	12%	21%	33%	33%
트레이딩 & 상품 손익	26%	29%	8%	-28%	-23%

키움증권 (039490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-02-12	BUY	94,000	1년		
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: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	84.9
Hold(중립)	14.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-02-10

※ 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 등 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.