

# 키움증권 (039490)

## PI 호조와 자회사 정상화로 컨센서스 큰 폭 상회

### 1Q19 Review: 순이익 1,579억원으로 컨센서스 큰 폭 상회

키움증권의 1분기 순이익은 1,579억원(흑자전환)으로 컨센서스를 82% 상회했다. 국내 증시 환경이 개선되며 PI 영업수지가 763억원(vs. 4Q18 -547억원)으로 늘어난 효과가 컸다. 홀세일 수익도 좋았는데, 장외파생상품 평가손익의 증가 등으로 S&T와 법인영업 영업수지가 각각 108억원(+248% (QoQ)), 51억원(+143%)로 늘었다. IB 수익의 경우 ECM이 지노믹트리 상장(공모금액 1,080억원) 효과로 75억원(+108% (QoQ))을 기록했고, DCM의 경우 전 분기 보다는 줄었지만, 18년부터 매 분기 150억원 이상의 수익을 시현 중이다. 위탁매매수수료수익은 전 분기 수준이었지만, 신용공여이자수익이 413억원(+4% (QoQ))로 늘었다. 키움이어로즈 야구단 지원으로 광고비는 늘었지만, 전 분기 연말 성과급이 반영되었던 만큼 판관비도 4% (QoQ) 개선되었다. 비용 통제 강화 등으로 전 분기 부진했던 저축은행을 비롯한 주요 자회사들의 실적도 정상화되었다. 특히, 증시 반등에 연동해 투자조합&펀드의 영업이익이 전 분기 대비 286억원 늘었다. 일회성 요인으로 우리금융 지분 4% 보유에 따른 배당금 수익 180억원이 반영된 점도 긍정적이었다.

### 브로커리지 경쟁력 여전히하나 높아진 실적 변동성

경쟁사들의 무료 수수료 이벤트 전개에도 키움증권의 BK 경쟁력은 여전히였다. 위탁매매수수료율이 애초에 낮고, 코스닥 시장 위주로 거래대금이 늘면서 시장 점유율은 오히려 16.7%(+1.4%p (QoQ))로 높아졌다. 무엇보다도 거래대금 변화에 상대적으로 비탄력적인 신용공여 이자수익이 꾸준히 늘어 16년 분기 평균 245억원에서 17년 301억원, 18년 389억원으로 증가했다. BK 수익 내 이자 비중도 45%까지 높아졌다. 키움증권이 강점을 보이는 코스닥 시장을 중심으로 신용거래용자금 증가세가 이어지고 있는 만큼 2분기에도 양호한 BK 수익이 예상된다. 다만, 높아진 PI 부분의 실적 기여도는 전체 이익의 증시 민감도를 높이는 요소로 작용 할 것이다. 물론 이번과 같이 PI 실적 호조로 분기에 전년 연간 순이익 수준을 달성한 점은 고무적이고 높아진 운용 역량을 반증하나 증시 전망은 손쉬운 작업이 아니게 마련이다. 회사측도 이에 대응해 PI 자산 내 주식 비중을 점차 줄여나가고 있는 만큼 리스크 관리 성과에 따라 실적 변동성도 완화될 것이다. 5월 말 예비 인가 결과 발표를 앞둔 인터넷전문은행 인가는 특별한 이슈가 없는 한 통과가 예상된다. 언론보도를 통해 공개된 지분 구조에 따르면 키움증권이 25.6%를 보유할 예정이다. 키움뱅크의 초기 자본금은 3,000억원으로 지분율을 고려할 때 키움증권은 약 768억원의 자금을 부담하게 될 전망이다.

### 국내 증시 흐름에 연동한 주가 흐름 예상

앞으로 남은 분기 작년과 동일한 순이익만 달성해도 연간 예상 ROE는 12.1%(+1.3%p (YoY))인 반면 PBR은 0.8배 후반이다. 다만, 과거 BK 중심의 사업 모델이 Valuation 프리미엄으로 작용했었다면, 최근에는 반대의 상황이 전개되고 있다. 즉, 실적의 증시 연계성이 높아진 만큼 키움증권의 주가 역시 시장 흐름에 연동하는 모습을 예상한다. 키움뱅크 자금 조달의 경우 이익 체력이나 매각가능자산 등을 고려할 때 단기적으로 감내 가능해 보이나, 은행업의 특성상 중장기적으로 자금 수요가 지속될 것이다. 인터넷전문은행 사업 성과와 시너지 정도가 중장기 기업가치 변동을 야기할 것이다.

### Earnings Review

**BUY**

TP(12M): 100,000원 | CP(5월 8일): 81,400원

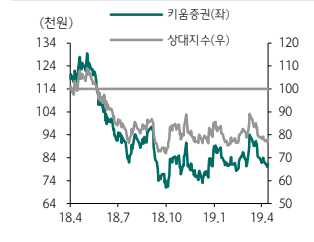
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,168.01
52주 최고/최저(원)	129,500/71,000
시가총액(십억원)	1,798.9
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	22,099.7
60일 평균 거래량(천주)	100.5
60일 평균 거래대금(십억원)	8.5
19년 배당금(예상, 원)	1,900
19년 배당수익률(예상, %)	2.4
외국인지분율(%)	21.45
주요주주 지분율(%)	47.74
국민연금	12.32
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(11.5) (3.3) (31.0)
상대	(9.8) (6.7) (22.1)

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	n/a	2,018.3
영업이익(십억원)	n/a	344.9
순이익(십억원)	n/a	268.7
EPS(원)	n/a	10,498
BPS(원)	n/a	91,159

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순영업수익	십억원	589.2	618.1	787.8	754.8	827.0
영업이익	십억원	315.8	289.0	427.1	372.4	415.3
순이익	십억원	240.2	193.2	319.4	271.7	303.4
EPS	십억원	10,870	7,609	12,580	10,701	11,947
증감률	%	34	(30)	65	(15)	12
PER	배	8.1	10.5	6.4	7.5	6.7
PBR	배	1.3	1.0	0.9	0.8	0.7
ROE	%	17.4	10.8	14.7	11.3	11.5
BPS	원	68,988	80,363	90,603	99,077	108,797
DPS	원	1,300	1,500	1,900	1,900	2,000



Analyst 신동하

02-3771-7794

asdfnjkl@hanafn.com

표 1. 키움증권 연결 손익

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	QoQ	YoY	2017	2018	YoY
영업수지	139.5	156.1	109.7	183.9	186.8	165.8	158.4	107.0	288.5	170	54	589.2	618.0	5
판관비	60.9	68.2	66.4	77.8	72.6	79.9	78.9	97.6	85.9	(12)	18	273.3	329.0	20
영업이익	78.6	87.9	43.4	105.9	114.2	85.9	79.5	9.4	202.6	2,055	77	315.8	289.0	(8)
세전이익	79.2	93.0	43.6	107.3	114.0	102.3	73.9	(9.2)	209.8	흑전	84	323.1	281.0	(13)
지배주주순이익	60.7	72.8	32.9	73.8	87.7	79.0	48.2	(21.8)	157.9	흑전	80	240.2	193.1	(20)

자료: 키움증권, 하나금융투자

표 2. 키움증권 별도 손익

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	QoQ	YoY	2017	2018	YoY
영업수지	103.2	123.1	83.0	132.2	150.9	133.9	120.2	80.1	224.6	180	49	441.5	485.1	10
판관비	48.6	54.0	52.2	59.0	58.3	65.0	63.2	66.5	63.8	(4)	9	213.8	253.0	18
영업이익	54.6	69.1	30.8	73.2	92.6	68.9	57.0	13.6	160.8	1,082	74	227.7	232.1	2
세전이익	68.6	69.0	31.7	78.9	105.4	79.8	61.3	18.6	174.8	840	66	248.2	265.1	7
지배주주순이익	51.7	52.3	23.9	55.4	82.0	60.8	43.6	4.4	133.5	2,934	63	183.3	190.8	4

자료: 키움증권, 하나금융투자

표 3. 부문별 영업수지, 별도 기준

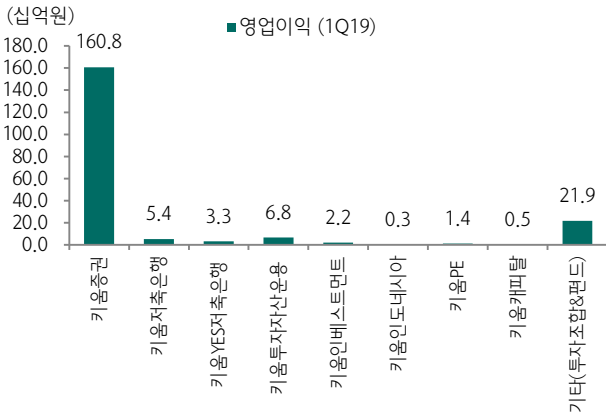
(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	QoQ	YoY	2017	2018	YoY
<b>합산</b>	<b>96.3</b>	<b>116.4</b>	<b>75.9</b>	<b>125.1</b>	<b>129.2</b>	<b>126.1</b>	<b>112.5</b>	<b>72.8</b>	<b>217.7</b>	<b>199</b>	<b>68</b>	<b>413.7</b>	<b>440.6</b>	<b>7</b>
리테일	56.4	62.7	66.2	77.6	92.2	93.5	80.0	85.3	99.8	17	8	262.9	351.0	34
홀세일	3.0	4.1	3.6	3.9	12.9	10.2	13.2	6.7	17.6	163	36	14.6	43.0	195
IB	7.7	12.7	9.2	10.8	15.3	18.2	17.4	35.5	24.0	(32)	57	40.4	86.4	114
PI	29.2	36.9	(3.1)	32.8	8.8	4.2	1.9	(54.7)	76.3	흑전	767	95.8	(39.8)	(142)
<b>비중</b>														
리테일	59	54	87	62	71	74	71	117	46	(61)	(36)	64	80	16
홀세일	3	4	5	3	10	8	12	9	8	(12)	(19)	4	10	6
IB	8	11	12	9	12	14	15	49	11	(77)	(7)	10	20	10
PI	30	32	(4)	26	7	3	2	(75)	35	흑전	415	23	(9)	(32)

주: 17년 실적까지는 배당금 수익이 포함된 수치. 1Q17 우리은행 배당금 수익 108억원

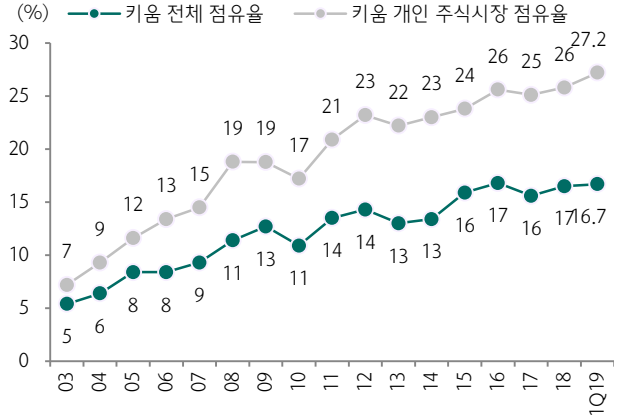
자료: 키움증권, 하나금융투자

그림 1. 주요 자회사들의 영업이익



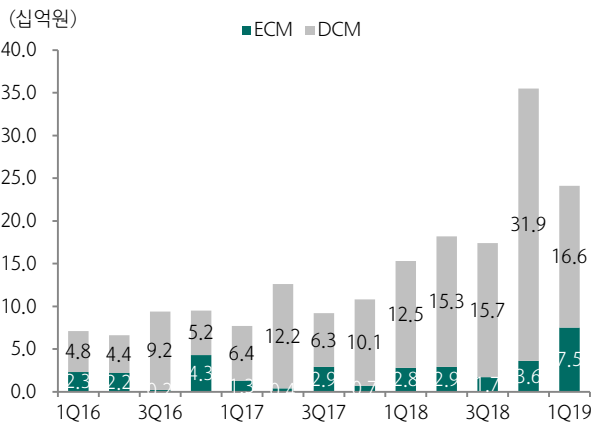
자료: 키움증권, 하나금융투자

그림 2. 키움증권 브로커리지 점유율



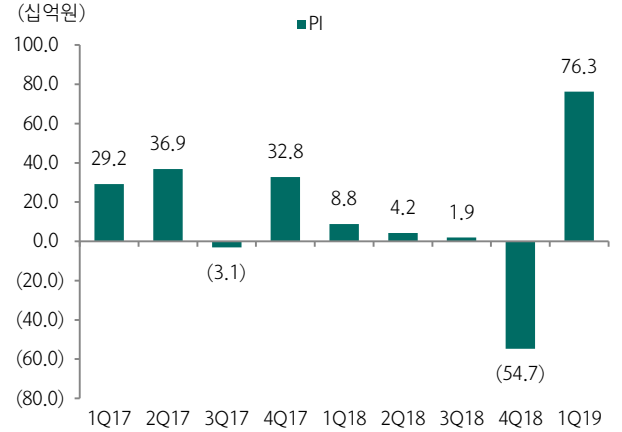
자료: 키움증권, 하나금융투자

그림 3. 키움증권 IB 영업수지



자료: 키움증권, 하나금융투자

그림 4. 키움증권 PI 영업수지



주: 17년 실적까지는 배당금 수익이 포함된 수치. 1Q17 우리은행 배당금 수익 108억원  
 자료: 키움증권, 하나금융투자

추정 재무제표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순영업수익	589.2	618.1	787.8	754.8	827.0
수수료이익	235.3	322.8	307.7	318.2	337.7
수탁수수료	178.1	243.4	210.1	209.6	213.5
자산관리수수료	46.8	51.8	54.0	61.0	69.2
인수주선, M&A 수수료	23.7	48.2	59.7	61.0	65.5
기타수수료	10.7	19.6	20.6	21.6	26.3
수수료비용	73.6	102.9	96.1	101.0	106.7
이자손익	183.2	242.5	302.3	329.6	364.2
운용손익	153.3	0.0	132.8	76.7	88.9
기타이익	17.3	52.7	44.9	30.2	36.3
판매관리비	273.3	329.1	360.7	382.3	411.8
인건비	98.9	120.3	131.6	134.9	152.3
기타 판관비	174.4	208.8	229.2	247.4	259.5
영업이익	315.8	289.0	427.1	372.4	415.3
영업외이익	7.2	(8.0)	8.9	6.8	7.6
세전이익	323.1	281.0	435.9	379.2	422.9
법인세비용	81.4	87.8	113.3	104.3	116.3
당기순이익	241.6	193.2	322.7	274.9	306.6
지배주주순이익	240.2	193.2	319.4	271.7	303.4

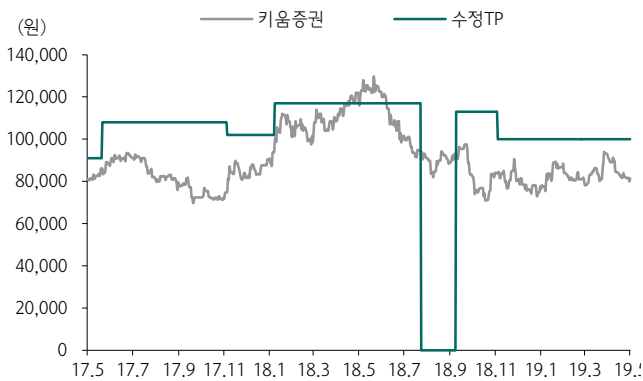
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	8,857.1	11,590.6	18,238.5	23,444.6	31,749.4
현금 및 예치금	388.6	530.5	2,516.9	2,945.0	3,911.1
단기매매금융자산	5,175.4	6,201.2	9,644.4	12,476.2	14,335.6
매도가능금융자산	57.7	124.4	284.3	292.0	303.9
대출채권	2,083.6	3,032.9	4,324.1	5,096.0	5,717.2
리스자산	85.5	94.7	109.4	112.1	116.6
기타자산	521.2	847.6	830.7	1,987.3	2,067.9
부채총계	7,609.0	10,043.4	16,173.6	21,118.9	24,561.8
예수부채	4,192.2	5,035.5	5,303.3	6,654.8	8,088.9
단기매매금융부채	858.2	912.8	3,717.3	4,590.1	5,387.1
매도파생결합증권	2,023.8	3,195.2	6,194.8	7,783.2	8,756.2
차입금	788.9	1,411.6	2,395.8	2,934.4	3,302.6
기타부채	534.8	899.9	958.3	2,090.8	2,329.5
자본	1,248.0	1,547.2	2,064.9	2,325.7	2,540.9
지배주주지분	1,243.7	1,524.6	2,040.7	2,300.7	2,515.9
자본금	110.5	110.5	127.0	127.0	127.0
자본잉여금	190.0	191.1	529.8	531.7	531.7
이익잉여금	979.3	1,200.9	1,342.5	1,613.8	1,829.0
기타자본	(31.7)	44.6	65.6	28.3	28.3

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산증가율	44	31	57	29	35
자본증가율	12	24	33	13	9
순영업수익증가율	2	24	5	27	(4)
수수료이익증가율	3	9	37	(5)	3
이자손익증가율	14	33	32	25	9
판관비증가율	8	13	20	10	6
지배주주순이익증가율	(5)	34	(20)	65	(15)
<b>순영업수익 구성</b>					
수탁수수료비중	37	30	39	27	28
IB수수료비중	4	4	8	8	8
이자손익비중	29	31	39	38	44
운용손익비중	34	26	0	17	10
기타이익비중	(8)	3	9	6	4
판관비비중	51	46	53	46	51

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS	8,142	10,870	7,609	12,580	10,701
BPS	56,278	68,988	80,363	90,603	99,077
P/E (배)	8.8	8.1	10.5	6.4	7.5
P/B (배)	1.28	1.27	1.00	0.88	0.81
ROE	15.3	17.4	10.8	14.7	11.3
ROA	2.2	2.2	1.2	1.4	1.1
DPS, 보통주	850	1,300	1,500	1,900	1,900
배당성향	10.4	12.0	19.7	15.1	17.8
배당수익률, 보통주	1.2	1.5	1.9	2.4	2.4
NCR비율	398	481	455		

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

키움증권



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.12	BUY	100,000		
18.9.17	BUY	113,000	-27.49%	-13.72%
18.8.1	Analyst Change		-	-
18.1.16	BUY	117,000	-6.47%	10.68%
17.11.13	BUY	102,000	-16.09%	-8.14%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 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	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 5월 7일

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 2019년 5월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(신동하)는 2019년 5월 9일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.