

키움증권 (039490)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	90,000원 (I)
현재주가 (7/15)	77,700원
상승여력	16%

시가총액	17,171억원
총발행주식수	25,392,913주
60일 평균 거래대금	75억원
60일 평균 거래량	92,027주
52주 고	101,000원
52주 저	71,000원
외인지분율	22.51%
주요주주	다우기술 외 3인 47.74%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.2)	(14.9)	(23.1)
상대	(0.6)	(7.2)	(9.9)
절대(달러환산)	(3.7)	(18.2)	(26.7)

하반기가 기대된다

투자 의견 BUY, 목표주가 90,000원으로 커버리지 개시

키움증권 투자 의견 BUY, 목표주가 90,000원으로 커버리지 개시. 동사의 투자포인트는 1) 브로커리지에 독보적인 경쟁력을 보유하고 있어 M/S가 꾸준히 성장하고 있다는 점과 2) PI부문과 자회사 실적까지 증시에 영향을 받기 때문에 증시 상승 시 실적 개선이 뚜렷하다는 점

투자포인트 1 브로커리지 M/S 성장 지속 동사는 낮은 수수료율과 편리한 트레이딩 시스템을 기반으로 브로커리지에서 독보적인 지위를 점유. 최근 평생무료수수료 이벤트가 확산되면서 1분기 M/S는 축소되었으나 실질적으로는 예탁자산이나 거래가 적은 계좌 위주로 감소한 것으로 판단. 2분기에는 M/S 회복을 예상하고 있으며, 키움 히어로즈 구단 인수로 연 100억원 가량의 마케팅 비용을 집행하고 있기 때문에 M/S 증가에 도움이 될 전망.

투자포인트 2 증시 상승 수혜 동사는 브로커리지 뿐만 아니라 PI부문, 연결 자회사들까지 전부 증시에 민감. 이는 1) PI부문 투자자산 중 주식의 비중이 높고 2) 저축은행 자회사들이 스타크론을 제공하고 있으며 3) 투자조합 및 펀드 자회사 평가익도 주가에 연동되기 때문. 따라서 증시가 상승할 때 가장 큰 서프라이즈를 낼 수 있는 구조.

2Q preview: 2분기보다는 하반기를 기대

2분기 연결 이익은 컨센서스 654억원을 하회하는 629억원(-20.5% YoY, -60.2% QoQ) 예상. 주요 특이요인으로는 상반기 성과급(약 50억원) 예상. 2분기는 증시 약세로 부진할 전망이다 가운데 1분기 호 실적에 대한 성과급 인식이 예상되기 때문에 이익은 기대에 못미치겠으나 8월 기준금리 인하 이후 증시가 부양된다면 하반기에 1분기 때와 같은 극적인 실적 개선도 가능할 전망.

순수수료이익 브로커리지 M/S 상승으로 선방 예상. 타사처럼 IB수수료가 성장하지는 않을 전망.

이자손익 증시 부진에 따른 신용공여 잔고 하락으로 감소 예상.

트레이딩 및 상품손익 증시 부진에 따른 주식운용이익 감소로 약세 전망.

기타손익 1분기 배당금수익이 뚜렷하기 때문에 다른 분기에는 실적 기여 미미.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	172	3.5	-40.5	178	-3.4
영업이익	71	-16.9	-64.8	86	-16.8
세전이익	88	-14.2	-58.1	89	-0.9
연결 순이익	64	-19.7	-59.9	-	-
순이익(지배주주)	63	-20.5	-60.2	65	-3.9

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원)

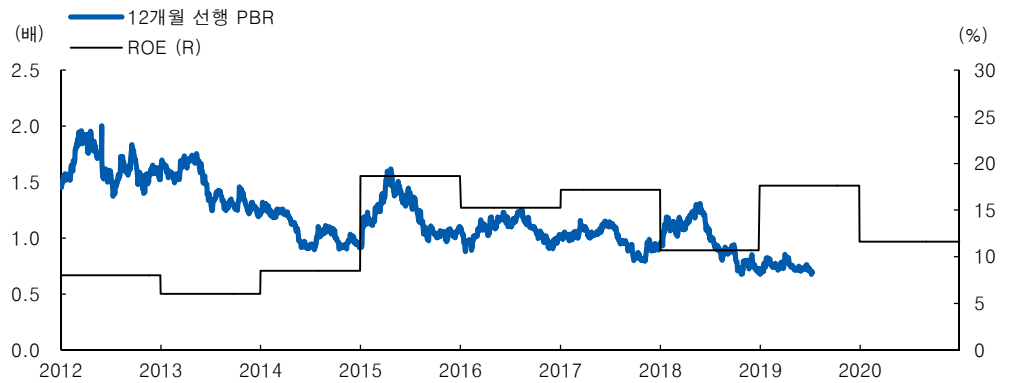
결산 (월)	2017A	2018A	2019E	2020E
순영업이익	589	618	912	764
영업이익	316	289	536	405
지배순이익	240	193	392	290
PER (배)	7.2	10.6	5.1	6.9
PBR (배)	1.14	0.96	0.84	0.76
ROE (%)	17.2	10.7	17.6	11.6
ROA (%)	2.35	1.30	1.85	1.15

자료: 유안타증권

2018 BPS	81,318
2019E ROE	17.6
COE	15.9
Risk-free rate	1.6
Risk premium	8.1
Beta	1.8
Growth rate	0.0
목표주가	90,000

자료: 유안타증권 리서치센터

ROE vs. PBR

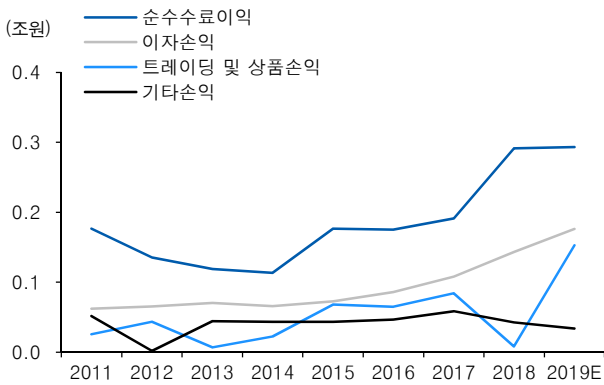


자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
순영업수익	288	172	243	209	618	912	764
순수수료이익	77	78	78	77	323	310	305
이자손익	75	63	73	78	242	288	302
트레이딩 및 상품손익	100	22	81	36	-6	240	82
기타손익	36	9	11	18	58	74	75
판매비와관리비	86	100	89	101	329	377	360
영업이익	203	71	154	108	289	536	405
영업외수익	11	18	4	-13	11	20	20
영업외비용	4	2	9	5	19	20	20
세전이익	210	88	149	89	281	535	404
법인세비용	51	24	41	25	88	141	111
연결당기순이익	159	64	108	65	193	395	293
지배주주순이익	158	63	107	64	193	392	290
비지배주주순이익	1	1	1	1	0	3	3

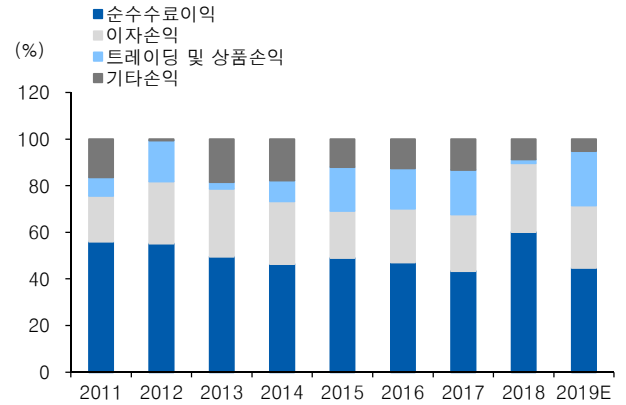
자료: 유안타증권 리서치센터

순영업수익 항목별 추이



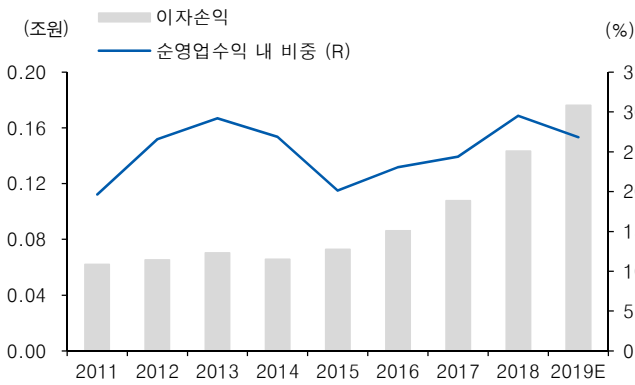
자료: 유안타증권 리서치센터

순영업수익 구성



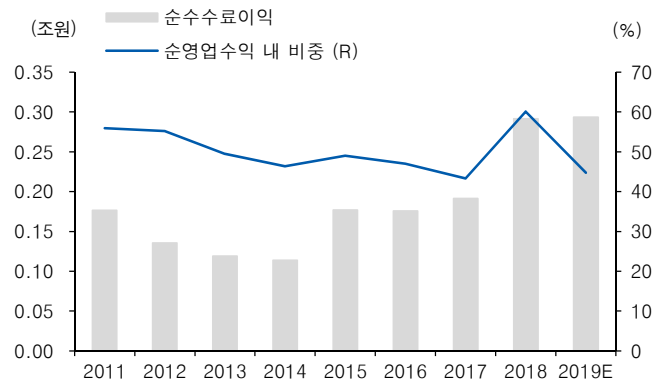
자료: 유안타증권 리서치센터

이자손익 추이



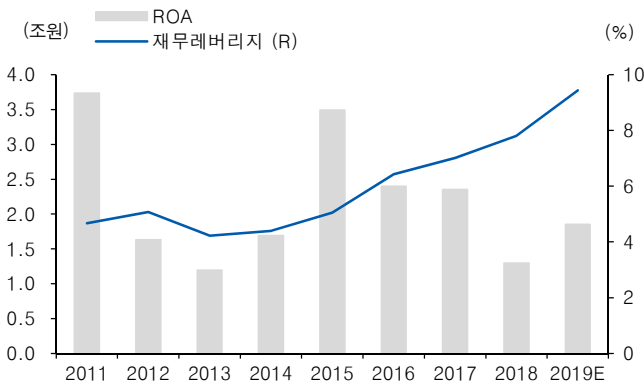
자료: 유안타증권 리서치센터

순수수료이익 추이



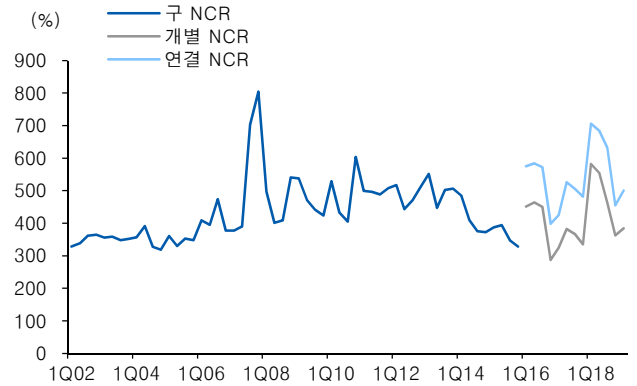
자료: 유안타증권 리서치센터

ROE 구성



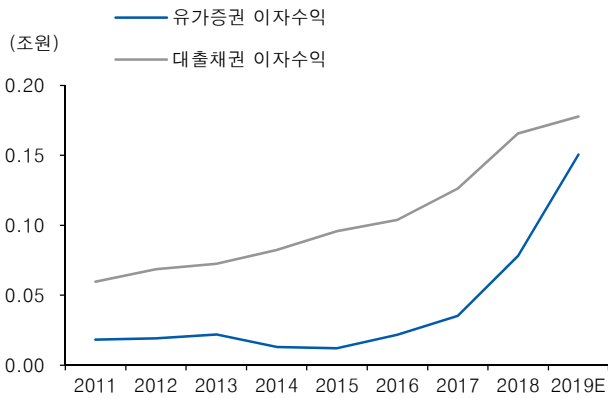
자료: 유안타증권 리서치센터

NCR 비율 추이



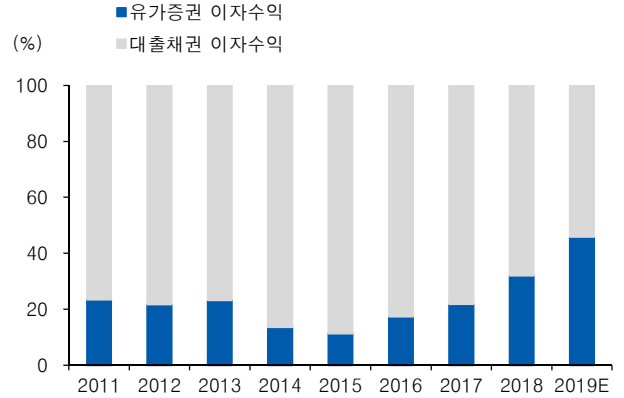
자료: 유안타증권 리서치센터

이자수의 항목별 추이



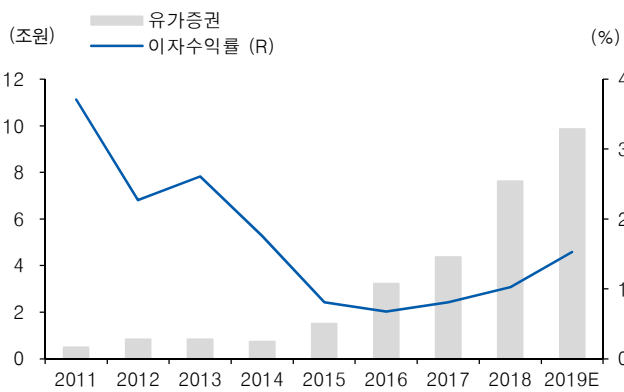
자료: 유안타증권 리서치센터

이자수의 구성



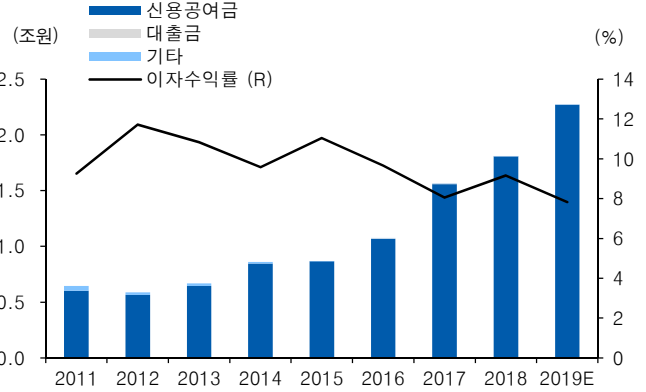
자료: 유안타증권 리서치센터

유가증권 vs. 이자수익률



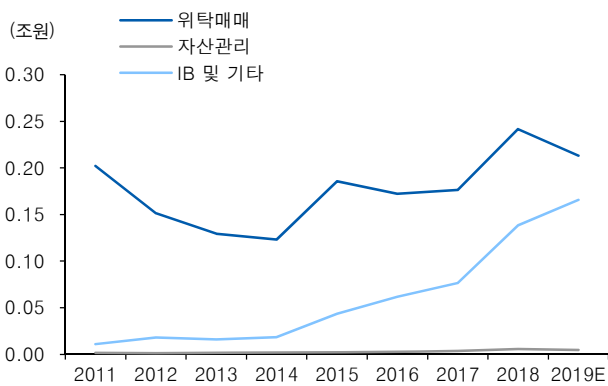
자료: 유안타증권 리서치센터

대출채권 vs. 이자수익률



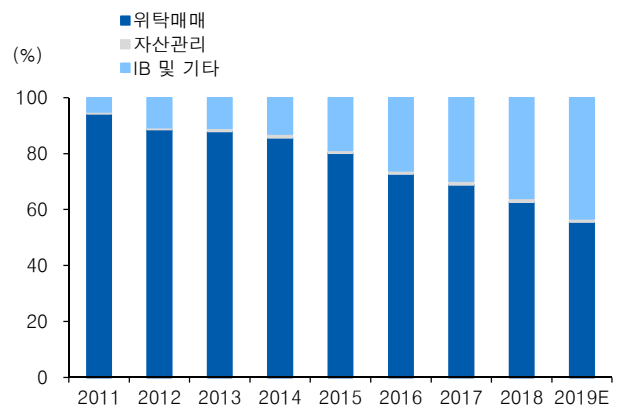
자료: 유안타증권 리서치센터

수수료수익 항목별 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

수수료수익 구성



자료: 유안타증권 리서치센터

키움증권 (039490) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익	442	485	656	502	524
순수수료이익	191	291	293	290	280
수수료이익	256	386	384	379	366
위탁매매	177	242	213	193	167
자산관리	4	6	5	5	5
IB 및 기타	76	138	166	181	193
수수료비용	65	94	90	89	86
이자손익	108	143	176	184	179
트레이딩 및 상품손익	84	8	153	-5	33
기타손익	58	42	34	34	34
판매비와 관리비	214	253	269	250	260
영업이익	228	232	387	252	264
영업외수익	25	35	37	37	37
영업외비용	4	2	3	3	3
세전이익	248	265	421	286	298
법인세비용	65	74	109	79	82
당기순이익	183	191	312	208	216

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산	9,811	15,005	20,249	22,370	24,634
현금 및 예치금	3,039	4,847	5,987	6,614	7,283
유가증권	4,361	7,613	9,852	10,884	11,986
대출채권	1,566	1,810	2,271	2,251	2,352
유형자산	66	64	71	78	86
무형자산	29	23	25	28	30
투자부동산	32	33	36	40	44
기타자산	718	615	2,006	2,475	2,852
부채	8,413	13,083	18,103	20,068	22,170
예수부채	3,579	3,572	4,558	5,053	5,582
차입부채	4,101	8,830	11,214	12,431	13,734
기타충당부채	0	5	8	9	9
이연법인세부채	23	10	30	33	36
기타부채	709	666	2,293	2,542	2,809
자본	1,398	1,922	2,147	2,302	2,463
자본금	111	127	127	127	127
자본잉여금	193	527	527	527	527
이익잉여금	1,036	1,194	1,458	1,614	1,774
기타자본	59	74	35	35	35

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익 구성					
순수수료이익	43.3	60.1	44.7	57.7	53.3
수수료이익	58.0	79.5	58.5	75.5	69.7
위탁매매	40.0	49.8	32.5	38.5	31.9
자산관리	0.8	1.1	0.7	1.0	1.0
IB 및 기타	17.3	28.5	25.3	36.0	36.8
이자손익	24.4	29.5	26.8	36.7	34.0
트레이딩 및 상품손익	19.1	1.7	23.3	-1.1	6.2
기타손익	13.2	8.7	5.2	6.7	6.5
자산회전율					
순수수료이익	1.95	1.94	1.45	1.29	1.13
수수료이익	2.61	2.57	1.90	1.69	1.48
위탁매매	1.80	1.61	1.05	0.86	0.68
자산관리	0.04	0.04	0.02	0.02	0.02
IB 및 기타	0.78	0.92	0.82	0.81	0.78
이자손익	1.10	0.96	0.87	0.82	0.72
트레이딩 및 상품손익	0.86	0.05	0.75	-0.02	0.13
기타손익	0.60	0.28	0.17	0.15	0.14

자료: Company data, 유안타증권

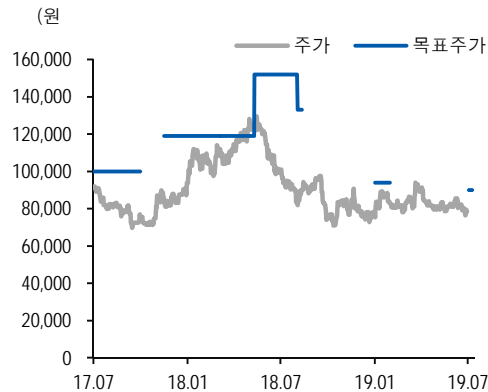
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익	589	618	912	764	789
순수수료이익	235	323	310	305	294
이자손익	183	242	288	302	299
트레이딩 및 상품손익	112	-6	240	82	120
기타손익	59	58	74	75	75
판매비와 관리비	273	329	377	360	371
영업이익	316	289	536	405	418
영업외수익	17	11	20	20	20
영업외비용	10	19	20	20	20
세전이익	323	281	535	404	417
법인세비용	81	88	141	111	115
연결당기순이익	242	193	395	293	302
지배주주순이익	240	193	392	290	299
비지배주주순이익	1	0	3	3	3
자산	11,591	18,239	24,059	26,224	28,726
부채	10,043	16,174	21,684	23,616	25,879
자본	1,547	2,065	2,375	2,608	2,847

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Valuation					
P/B	1.14	0.96	0.84	0.76	0.70
P/E	7.21	10.55	5.08	6.87	6.65
배당수익률	1.7	1.9	2.2	2.2	2.3
주당지표					
BPS	68,988	81,318	93,549	102,717	112,131
EPS	10,870	7,430	15,418	11,410	11,782
DPS	1,300	1,500	1,700	1,700	1,800
성장성					
BPS 성장률	22.6	17.9	15.0	9.8	9.2
EPS 성장률	33.5	-31.6	107.5	-26.0	3.3
수익성					
ROE	17.2	10.7	17.6	11.6	11.0
ROA	2.35	1.30	1.85	1.15	1.09
비용/수익비율	48.4	52.2	41.0	49.8	49.6
영업이익률	53.6	46.8	58.7	52.9	53.0
세전이익률	54.8	45.5	58.7	52.9	52.9
순이익률	40.8	31.3	42.9	37.9	37.9
재무레버리지 (별도)	7.0	7.8	9.4	9.7	10.0

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익 구성					
순수수료이익	39.9	52.2	34.0	39.9	37.3
이자손익	31.1	39.2	31.6	39.6	37.9
트레이딩 및 상품손익	19.0	-0.9	26.3	10.7	15.2
기타손익	10.0	9.4	8.1	9.8	9.5
자산회전율					
순수수료이익	2.03	1.77	1.29	1.16	1.03
이자손익	1.58	1.33	1.20	1.15	1.04
트레이딩 및 상품손익	0.97	-0.03	1.00	0.31	0.42
기타손익	0.51	0.32	0.31	0.29	0.26

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
기말발행주식수	22,100	25,393	25,393	25,393	25,393
보통주	22,100	22,100	22,100	22,100	22,100
우선주	0	3,293	3,293	3,293	3,293
배당성향	12.0	24.7	13.3	19.2	19.3
보통주배당성향	12.0	17.2	9.6	13.0	13.3
우선주배당성향	0.0	7.5	3.7	6.2	6.0

키움증권 (039490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-07-16	BUY	90,000	1년		
	담당자 변경				
2019-01-14	BUY	94,000	1년	-11.71	0.00
	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

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)	86.9
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-13

※해의 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: 정태준)
- 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.