



키움증권 (039490)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	HOLD (M)
목표주가	75,000원 (M)
현재주가 (11/15)	72,800원
상승여력	3%

시가총액	16,089억원
총발행주식수	25,392,913주
60일 평균 거래대금	34억원
60일 평균 거래량	49,154주
52주 고	94,000원
52주 저	62,900원
외인지분율	24.10%
주요주주	다우기술 외 3 인 47.74%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.5	8.7	(11.8)
상대	4.5	11.5	3.5
절대(달려환산)	10.9	12.7	(14.8)

실적은 양호, 지속성이 관건

투자의견 HOLD, 목표주가 75,000원 유지

3분기 별도 이익은 당사 추정치 312억원을 상회하는 458억원 기록. 위탁매매 수수료와 IB 및 기타수수료가 동반 성장함에 따라 순수수료이익이 증가했고 이자손익과 트레이딩 및 상품손익도 전분기대비 개선. 판관비는 반기성과급이 2분기와 4분기에 집행되는만큼 전분기대비 감소

3분기 연결 이익은 당사 추정치 429억원과 컨센서스 543억원을 상회하는 667억원 시현. 본업의 호조에 더불어 연결 자회사 실적도 양호하게 방어. 중시 부진의 우려가 컸으나 실제 이익은 잘 방어된 점이 긍정적. 자회사 실적의 주요 특이요인으로는 1) 키움저축은행 일회성이익 소멸, 2) 키움YES저축은행의 충당금 환입, 3) 키움인베스트먼트의 보유주식 IPO 등이 있음.

양호한 실적에도 불구하고 투자의견 HOLD와 목표주가 75,000원을 유지하는 이유는 내년 이익 추정치를 크게 조정하지 않았기 때문. 1) 동사의 실적은 중시에 민감한 만큼 이익의 지속성을 담보하기 힘든 가운데 2) IB부문은 아직 성장 초기단계이기 때문에 당분기 호실적을 내년에도 적용하기에는 어렵다는 판단.

PI부문 beta 하락과 IB부문 지속 성장은 긍정적

이번 분기는 중시 부진의 우려가 전분기보다 컸음에도 불구하고 실적은 전분기대비 양호했다는 점에 주목. 1) 이는 PI부문의 beta 하락과 2) IB부문의 지속 성장에 기인.

당사는 3분기에 PI부문의 주식시장에 대한 실적 민감도가 상반기 대비 하락한 것으로 추정. 이는 PI 자산에서 주식 비중을 줄이는 작업이 효과를 보이고 있다는 판단.

대형사와는 달리 IB 및 기타수수료가 전분기대비 증가한 점도 고무적. 규모는 아직 전체 순영업 수익 내에서 큰 부분을 차지하지 못하고 있으나 점진적인 성장이 유지된다는 점은 향후 동사 이익의 질적 개선을 이룰 수 있을 것으로 전망.

Quarterly earning Forecasts

	3Q19	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(십억원, %)
순영업수익	178	12.3	10.7	160	11.4	
영업이익	86	8.0	31.4	77	11.0	
세전이익	89	19.8	18.9	83	6.7	
연결순이익	65	35.0	23.2	72	-9.1	
지배주주순이익	67	38.2	20.1	54	22.8	

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019E	2020E
순영업수익	589	618	860	799
영업이익	316	289	482	415
지배순이익	240	193	361	306
PER (배)	6.4	9.6	4.9	5.8
PBR (배)	1.01	0.86	0.78	0.71
ROE (%)	17.2	10.7	16.6	12.7
ROA (%)	2.35	1.30	1.71	1.26

자료 : 유안타증권

3분기 별도 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	97	126	
순수수료이익	74	83	위탁매매 수수료와 IB 및 기타수수료의 동반 성장
이자손익	42	53	순이자마진 개선
트레이딩 및 상품손익	-21	-13	PI 자산 내 주식 비중 축소
기타손익	2	3	
판매비와관리비	58	71	
영업이익	39	55	
영업외수익	5	7	
영업외비용	0	1	
세전이익	43	62	
법인세비용	12	16	
당기순이익	31	46	

자료: 유안타증권 리서치센터

3분기 연결 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	135	178	
순수수료이익	78	93	키움자산운용 실적 호조
이자손익	74	79	
트레이딩 및 상품손익	-27	-14	
기타손익	11	19	키움 YES 저축은행 충당금 환입
판매비와관리비	74	92	
영업이익	61	86	
영업외수익	4	11	
영업외비용	9	8	
세전이익	56	89	
법인세비용	15	23	
연결당기순이익	41	65	
지배주주순이익	43	67	
비지배주주순이익	-2	-1	

자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019E	2020E	2021E
순영업수익	217	213	184	185	860	799	824
영업이익	118	116	100	80	482	415	427
세전이익	125	125	103	62	483	415	427
연결당기순이익	91	91	75	45	357	301	310
지배주주순이익	92	92	76	46	361	306	315

자료: 유안타증권 리서치센터

키움증권 (039490) 추정재무제표 (K-IFRS)

별도 포괄손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익	442	485	659	609	633
순수수료이익	191	291	318	334	338
수수료수익	256	386	418	439	445
위탁매매	177	242	232	227	213
자산관리	4	6	7	6	8
IB 및 기타	76	138	179	206	224
수수료비용	65	94	100	105	106
이자손익	108	143	198	224	227
트레이딩 및 상품손익	84	8	93	2	18
기타손익	58	42	50	50	50
판매비와 관리비	214	253	295	295	308
영업이익	228	232	365	314	325
영업외수익	25	35	35	35	35
영업외비용	4	2	3	3	3
세전이익	248	265	396	345	357
법인세비용	65	74	100	95	98
당기순이익	183	191	296	250	259

별도 재무상태표

	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산	9,811	15,005	19,314	20,230	21,011
현금 및 예치금	3,039	4,847	4,438	4,648	4,827
유기증권	4,361	7,613	11,155	11,684	12,135
대출채권	1,566	1,810	2,003	2,013	2,087
유형자산	66	64	65	68	71
무형자산	29	23	21	22	23
투자부동산	32	33	33	35	36
기타자산	718	615	1,599	1,760	1,831
부채	8,413	13,083	17,244	17,960	18,539
예수부채	3,579	3,572	4,300	4,478	4,623
차입부채	4,101	8,830	11,281	11,750	12,129
기타총당부채	0	5	7	8	8
이연법인세부채	23	10	0	0	0
기타부채	709	666	1,655	1,724	1,780
자본	1,398	1,922	2,071	2,269	2,472
자본금	111	127	127	127	127
자본잉여금	193	527	527	527	527
이익잉여금	1,036	1,194	1,442	1,640	1,843
기타자본	59	74	-25	-24	-25

별도 ROA 분해

	(단위: %)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익 구성					
순수수료이익	43.3	60.1	48.3	54.8	53.4
수수료수익	58.0	79.5	63.4	72.0	70.2
위탁매매	40.0	49.8	35.2	37.3	33.6
자산관리	0.8	1.1	1.1	0.9	1.2
IB 및 기타	17.3	28.5	27.2	33.8	35.4
이자손익	24.4	29.5	30.0	36.7	35.9
트레이딩 및 상품손익	19.1	1.7	14.1	0.3	2.8
기타손익	13.2	8.7	7.6	8.2	7.9
자산회전율					
순수수료이익	1.95	1.94	1.65	1.65	1.61
수수료수익	2.61	2.57	2.16	2.17	2.12
위탁매매	1.80	1.61	1.20	1.12	1.01
자산관리	0.04	0.04	0.04	0.03	0.04
IB 및 기타	0.78	0.92	0.93	1.02	1.07
이자손익	1.10	0.96	1.02	1.11	1.08
트레이딩 및 상품손익	0.86	0.05	0.48	0.01	0.08
기타손익	0.60	0.28	0.26	0.25	0.24

자료: Company data, 유인타증권

연결 재무제표

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익	589	618	860	799	824
순수수료이익	235	323	342	358	362
이자손익	183	242	313	341	345
트레이딩 및 상품손익	112	-6	107	-1	15
기타손익	59	58	98	101	102
판매비와 관리비	273	329	378	384	397
영업이익	316	289	482	415	427
영업외수익	17	11	19	19	19
영업외비용	10	19	19	19	19
세전이익	323	281	483	415	427
법인세비용	81	88	126	114	117
연결당기순이익	242	193	357	301	310
지배주주순이익	240	193	361	306	315
비지배주주순이익	1	0	-4	-5	-5
자산	11,591	18,239	23,864	24,843	25,829
부채	10,043	16,174	21,582	22,319	23,059
자본	1,547	2,065	2,283	2,524	2,770

주요 투자지표

	(단위: 원, %)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Valuation					
P/B	1.01	0.86	0.78	0.71	0.64
P/E	6.39	9.61	4.89	5.77	5.61
배당수익률	1.9	2.2	2.4	2.4	2.6
주당지표					
BPS	68,988	80,397	89,056	98,563	108,229
EPS	10,870	7,230	14,210	12,052	12,391
DPS	1,300	1,500	1,700	1,700	1,800
성장성					
BPS 성장률	22.6	16.5	10.8	10.7	9.8
EPS 성장률	33.5	-33.5	96.5	-15.2	2.8
수익성					
ROE	17.2	10.7	16.6	12.7	11.9
ROA	2.35	1.30	1.71	1.26	1.24
비용/수익비율	48.4	52.2	44.7	48.4	48.6
영업이익률	53.6	46.8	56.0	51.9	51.8
세전이익률	54.8	45.5	56.1	52.0	51.8
순이익률	40.8	31.3	41.9	38.3	38.2
재무레버리지 (별도)	7.0	7.8	9.3	8.9	8.5

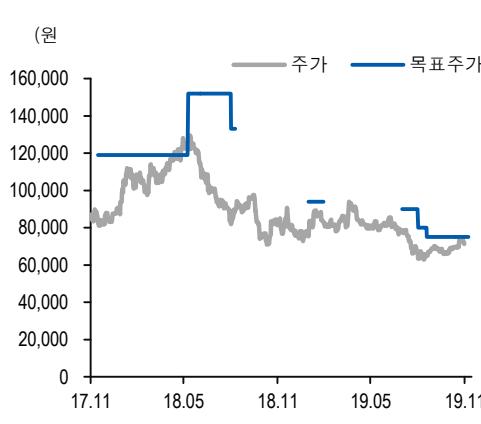
연결 ROA 분해

	(단위: %)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익 구성					
순수수료이익	39.9	52.2	39.8	44.8	44.0
이자손익	31.1	39.2	36.4	42.7	41.8
트레이딩 및 상품손익	19.0	-0.9	12.4	-0.1	1.8
기타손익	10.0	9.4	11.4	12.6	12.3
자산회전율					
순수수료이익	2.03	1.77	1.43	1.44	1.40
이자손익	1.58	1.33	1.31	1.37	1.33
트레이딩 및 상품손익	0.97	-0.03	0.45	0.00	0.06
기타손익	0.51	0.32	0.41	0.41	0.39

주식 수와 배당성향

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
기밀별행주식수	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	14.4	18.2	18.4
보통주배당성향	12.0	17.2	10.4	12.3	12.6
우선주배당성향	0.0	7.5	4.0	5.9	5.7

키움증권 (039490) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리율 = $\frac{\text{실제주가} - \text{목표주가}}{\text{목표주가}} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	85.4
Hold(중립)	14.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-11-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 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 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 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.