



키움증권 (039490)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	80,000원 (M)
현재주가 (4/3)	67,100원
상승여력	19%

시가총액	14,829억원
총발행주식수	25,392,913주
60일 평균 거래대금	52억원
60일 평균 거래량	77,739주
52주 고	94,000원
52주 저	52,600원
외인지분율	26.28%
주요주주	다우기술 외 4 인 48.44%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.6	(16.6)	(28.6)
상대	(14.3)	(20.7)	(21.7)
절대(달러환산)	(0.2)	(20.8)	(34.1)

1Q20E: 브로커리지 경쟁력이 PI 손실을 보완

투자의견 BUY, 목표주가 80,000원 유지

1분기 연결 이익은 컨센서스 786억원을 83.7% 하회하는 128억원(-91.9% YoY, -84.5% QoQ) 예상. 증시 급락 영향으로 PI부문 손실은 불가피하겠으나 브로커리지 호조의 수혜는 가장 크게 입을 전망. 당사는 지난 3월 30일 『시장 반등을 주도할 섹터별 대표 기업』 자료에서 이미 동사의 이익 추정치(2020E -22.8%, 2021E +0.3%)와 목표주가(90,000원 → 80,000원)를 조정한 바 있음. 동 자료에서는 이후 증시 흐름과 매크로 가정 변경을 적용, 2020E, 2021E 이익 추정치를 각각 -0.4%, +4.6% 조정. 목표주가는 80,000원 유지.

순수수료이익 연결 +56.0% YoY, +14.8% QoQ, 별도 +49.4% YoY, +15.4% QoQ 예상. 브로커리지가 유례없는 호황인 가운데 높은 M/S도 견조하게 유지될 것으로 예상하는 만큼 위탁매매 수수료 증가 폭(+65.2% YoY, +33.4% QoQ)은 커버리지 6개사 중 가장 높을 전망.

이자손익 연결 -9.2% YoY, -8.0% QoQ, 별도 -3.2% YoY, -1.7% QoQ 전망. 증권 별도로는 업계 전체적인 조달비용 상승의 영향을 받았을 전망. 신용공여 잔고는 이미 자본의 100%에 근접해있기 때문에 브로커리지 호황 영향은 제한적. 연결로는 증시 하락으로 인해 저축은행 자회사 여신이 축소되었을 것으로 예상.

트레이딩 및 상품손익 연결 1,227억원, 별도 962억원의 손실 예상. 파생결합상품 자체해지를 아예 수행하지 않기 때문에 동사 제외 커버리지 5개사 평균(연결 1,524억원, 별도 1,327억원 손실 예상) 대비 낮겠으나 1) 증권의 PI 손실과 2) 인베스트먼트, PE, 투자조합 및 펀드 등 자회사의 보유 주식 평가손이 반영될 전망.

시장 정상화 시 반등 주도 기대

한편 증권 PI부문과 인베스트먼트, PE, 투자조합 및 펀드는 증시에 실적이 민감하게 반응하는 만큼 시장 정상화 시 반등도 강하게 나타날 전망. 이에 더불어 증시 회복 시에도 거래대금이 강하게 유지될 경우 브로커리지 수혜 지속도 기대.

Quarterly earning Forecasts

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(십억원, %)
순영업수익	101	-65.0	-57.6	198	-49.1	
영업이익	13	-93.4	-88.9	112	-88.1	
세전이익	21	-90.2	-82.8	116	-82.3	
연결순이익	15	-90.6	-82.4	78	-80.9	
지배주주순이익	13	-91.9	-84.5	79	-83.7	

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업수익	618	865	759	879
영업이익	289	474	380	491
지배순이익	193	363	280	361
PER (배)	9.3	4.8	6.2	4.8
PBR (배)	0.83	0.75	0.68	0.61
ROE (%)	10.7	16.8	11.8	13.7
ROA (%)	1.30	1.74	1.14	1.32

자료 : 유안타증권

[표 1] 1Q20 연결 이익 추정치 상세

(단위: 십억원, %)

	1Q20E	YoY	QoQ	비고
순영업수익	101	-65.0	-57.6	
순수수료이익	121	56.0	14.8	브로커리지 호조 영향 가장 크게 받을 전망
이자손익	68	-9.2	-8.0	증시 하락으로 저축은행 여신 축소 예상
트레이딩 및 상품손익	-123	N/A	N/A	글로벌 증시 급락 영향으로 손실 예상
기타손익	35	-3.1	93.7	
판매비와관리비	87	1.8	-25.9	
영업이익	13	-93.4	-88.9	
영업외수익	11	0.0	12.0	
영업외비용	4	0.0	-62.8	
세전이익	21	-90.2	-82.8	
법인세비용	6	-88.9	-83.6	
연결 당기순이익	15	-90.6	-82.4	
지배주주순이익	13	-91.9	-84.5	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	101	227	171	260	865	759	879
영업이익	13	138	80	148	474	380	491
세전이익	21	147	83	148	492	398	510
연결당기순이익	15	107	60	107	362	289	369
지배주주순이익	13	105	58	105	363	280	361

자료: 유안타증권 리서치센터

키움증권 (039490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	485	644	567	667	643
순수수료이익	291	331	351	349	346
수수료수익	386	435	462	459	455
위탁매매	242	240	252	235	216
자산관리	6	8	7	10	8
IB 및 기타	138	186	203	215	231
수수료비용	94	104	110	110	109
이자손익	143	190	205	224	243
트레이딩 및 상품손익	8	66	-47	38	-3
기타손익	42	57	57	57	57
판매비와 관리비	253	294	298	305	296
영업이익	232	350	269	362	347
영업외수익	35	37	37	37	37
영업외비용	2	3	3	3	3
세전이익	265	384	303	396	381
법인세비용	74	98	83	109	105
당기순이익	191	286	220	287	276

별도 재무상태표

	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	15,005	19,153	21,305	24,194	26,335
현금 및 예치금	4,847	4,908	5,460	6,200	6,749
유가증권	7,613	11,266	12,533	14,232	15,492
대출채권	1,810	2,010	2,173	2,396	2,608
유형자산	64	63	70	79	86
무형자산	23	19	21	24	26
투자부동산	33	32	36	41	44
기타자산	615	854	1,013	1,222	1,330
부채	13,083	17,119	19,111	21,775	23,702
예수부채	3,572	4,582	5,115	5,828	6,344
차입부채	8,830	11,645	13,000	14,813	16,124
기타총당부채	5	3	3	4	4
이연법인세부채	10	5	5	6	7
기타부채	666	884	986	1,124	1,223
자본	1,922	2,034	2,194	2,419	2,634
자본금	127	127	127	127	127
자본잉여금	527	527	527	527	527
이익잉여금	1,194	1,432	1,593	1,818	2,032
기타자본	74	-52	-52	-52	-52

별도 ROA 분해

	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	60.1	51.4	62.0	52.3	53.8
수수료수익	79.5	67.5	81.4	68.8	70.8
위탁매매	49.8	37.3	44.4	35.1	33.6
자산관리	1.1	1.3	1.2	1.4	1.2
IB 및 기타	28.5	28.9	35.8	32.2	36.0
이자손익	29.5	29.5	36.2	33.5	37.8
트레이딩 및 상품손익	1.7	10.3	-8.2	5.7	-0.5
기타손익	8.7	8.8	10.0	8.5	8.8
자산회전율					
순수수료이익	1.94	1.73	1.65	1.44	1.31
수수료수익	2.57	2.27	2.17	1.90	1.73
위탁매매	1.61	1.25	1.18	0.97	0.82
자산관리	0.04	0.04	0.03	0.04	0.03
IB 및 기타	0.92	0.97	0.95	0.89	0.88
이자손익	0.96	0.99	0.96	0.92	0.92
트레이딩 및 상품손익	0.05	0.35	-0.22	0.16	-0.01
기타손익	0.28	0.30	0.27	0.23	0.22

자료: Company data, 유안티증권

연결 재무제표

	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	618	865	759	879	836
순수수료이익	323	363	395	392	389
이자손익	242	302	299	334	353
트레이딩 및 상품손익	-6	104	-29	58	0
기타손익	58	96	95	95	94
판매비와 관리비	329	391	380	388	378
영업이익	289	474	380	491	459
영업외수익	11	43	43	43	43
영업외비용	19	24	24	24	24
세전이익	281	492	398	510	477
법인세비용	88	130	109	140	131
연결당기순이익	193	362	289	369	346
지배주주순이익	193	363	280	361	338
비지배주주순이익	0	-1	8	8	8
자산	18,239	23,374	25,667	29,214	31,328
부채	16,174	21,115	23,184	26,432	28,271
자본	2,065	2,258	2,482	2,782	3,057

주요 투자지표

	(단위: 원, %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.83	0.75	0.68	0.61	0.55
P/E	9.3	4.8	6.2	4.8	5.1
배당수익률	2.2	3.0	3.0	3.0	3.0
주당지표					
BPS	80,397	89,743	98,744	110,768	121,839
EPS	7,230	13,983	10,821	13,941	13,033
DPS	1,500	2,000	2,000	2,000	2,000
성장성					
BPS 성장을	16.5	11.6	10.0	12.2	10.0
EPS 성장을	-33.5	93.4	-22.6	28.8	-6.5
수익성					
ROE	10.7	16.8	11.8	13.7	11.6
ROA	1.30	1.74	1.14	1.32	1.12
비율/수익비율	52.2	45.7	52.5	45.8	46.0
영업이익률	46.8	54.8	50.0	55.9	54.8
세전이익률	45.5	56.9	52.4	58.0	57.0
순이익률	31.3	41.9	36.9	41.1	40.4
재무레버리지 (별도)	7.8	9.4	9.7	10.0	10.0

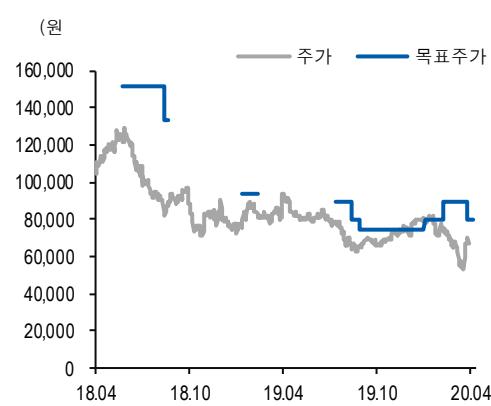
연결 ROA 분해

	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	52.2	41.9	52.0	44.6	46.5
이자손익	39.2	35.0	39.3	38.0	42.2
트레이딩 및 상품손익	-0.9	12.1	-3.8	6.6	0.0
기타손익	9.4	11.1	12.5	10.8	11.3
자산회전율					
순수수료이익	1.77	1.55	1.54	1.34	1.24
이자손익	1.33	1.29	1.16	1.14	1.13
트레이딩 및 상품손익	-0.03	0.45	-0.11	0.20	0.00
기타손익	0.32	0.41	0.37	0.32	0.30

주식 수와 배당성향

	(단위: 백만 주, %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
기밀발행주식수	25,393	25,393	25,393	25,393	25,393
보통주	22,100	22,100	22,100	22,100	22,100
우선주	3,293	3,293	3,293	3,293	3,293
배당성향	24.7	16.2	22.2	17.2	19.5
보통주배당성향	17.2	12.2	15.8	12.2	13.1
우선주배당성향	7.5	4.0	6.4	5.0	6.4

키움증권 (039490) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	84.4
Hold(중립)	14.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-04-01 23:59:59

※ 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 신뢰할만 하다고 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.