

키움증권 (039490)

증권

정태준 CFA



02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	100,000원 (U)
현재주가 (5/29)	78,900원
상승여력	27%

시가총액	17,437억원
총발행주식수	25,392,913주
60일 평균 거래대금	64억원
60일 평균 거래량	93,213주
52주 고	85,600원
52주 저	52,600원
외인지분율	26.28%
주요주주	다우기술 외 5 인 48.91%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.2	19.4	(0.8)
상대	4.2	2.1	0.3
절대(달러환산)	3.4	16.9	(4.4)

2H20: 하반기에도 증시는 오른다

투자의견 BUY 유지, 목표주가 100,000원으로 상향

하반기 연결 세전이익은 상반기 대비 19.6%, 전년동기 대비 24.0% 증가 예상. 상반기 대비 강세를 전망하는 이유는 2분기 증시 상승이 하반기에도 지속될 전망이다. 당사는 증시에 민감한 이익구조를 보유하고 있기 때문에 거래대금 감소보다는 증시 상승이 이익에 더 큰 영향을 미칠 것으로 판단. 전년동기 대비 강세를 전망하는 이유는 1분기 중 신규 고객 유입이 많아 이익 기반이 성장했기 때문. 이에 따라 올해 연간 이익은 전년대비 2.3% 감소에 그칠 전망이다. 최근 특별한 이슈는 없으며, 부동산PF 규제 방안 구체화로 인해 PF 익스포저 확대 여력이 증가할 것으로 예상. 투자의견 BUY를 유지하며 이익 추정치 상향에 따라 목표주가도 기존 90,000원에서 100,000원으로 상향하며 증권업 최선호주 제시.

위탁매매 수수료는 2분기까지 높은 수준이 유지될 전망이지만 하반기에는 그보다는 하락할 것으로 예상. 그러나 신규 고객 유입이 많았던 만큼 전년동기 보다는 증가할 것으로 판단. 다만 주식 고객 위주의 구성으로 인해 자산관리 수수료는 상반기와 유사할 전망. IB 및 기타 수수료는 상반기 대비 감소할 것으로 예상하는데, 신규 PF 둔화 영향이 지속될 것이기 때문. 이자손익은 점진적으로 증가할 전망. 당사는 리테일 신용공여 비중이 압도적으로 높기 때문에 마진 하락 우려는 제한적이기 때문. 트레이딩 및 상품손익은 앞서 언급한 바와 같이 증시 반등 지속으로 상반기 대비 크게 개선될 전망. 기타손익은 1분기 이후 감소세를 보일 전망. 1분기에 분배금과 배당금 수취가 집중되어있기 때문.

최근 동사에 대한 이슈는 크게 없음. 한편 동사는 PF 채무보증이 자본대비 100%를 소폭 상회하기 때문에 부동산PF 규제 구체화의 수혜를 입을 수 있을 전망. PF 익스포저 확대 여력이 증가할 것으로 예상하기 때문.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	307	91.0	172.5	236	30.1
영업이익	197	202.0	1,805.8	132	48.9
세전이익	206	177.0	2,145.1	135	52.5
연결순이익	150	181.6	2,136.2	111	34.4
지배주주순이익	152	174.4	1,513.0	102	49.8

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업이익	618	865	900	971
영업이익	289	474	463	540
지배순이익	193	363	354	410
PER (배)	10.9	5.6	5.7	4.9
PBR (배)	0.98	0.88	0.80	0.71
ROE (%)	10.7	16.8	15.0	15.6
ROA (%)	1.30	1.74	1.38	1.38

자료: 유안타증권

[표 1] 목표주가 변경 상세

(단위: 원, %, 배)

	기존	신규
2019 BPS	89,743	89,743
2020E ROE	11.6	15.0
COE	11.7	13.6
Risk-free rate	1.7	1.7
Risk premium	7.3	6.8
Beta	1.4	1.7
Growth rate	0.0	0.0
목표주가	90,000	100,000

자료: 유안타증권 리서치센터

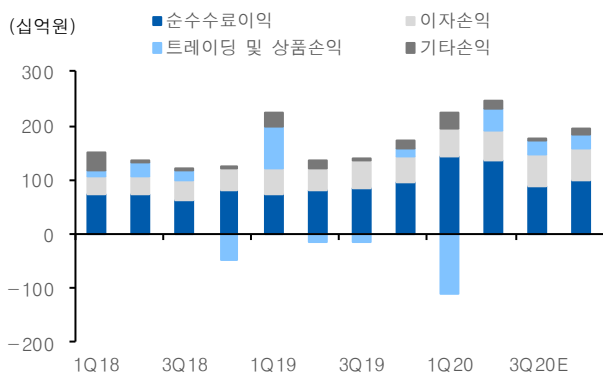
[표 2] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	113	307	226	254	865	900	971
순수수료이익	149	145	97	107	363	499	439
이자손익	83	86	91	95	302	356	408
트레이딩 및 상품손익	-141	55	29	37	104	-21	53
기타손익	21	21	8	15	96	66	71
판매비와 관리비	102	110	103	122	391	437	431
영업이익	10	197	123	133	474	463	540
영업외수익	12	11	11	10	43	44	44
영업외비용	13	2	8	11	24	34	34
세전이익	9	206	126	132	492	473	550
법인세비용	3	57	35	36	130	130	151
연결당기순이익	7	150	91	96	362	343	399
지배주주순이익	9	152	94	98	363	354	410

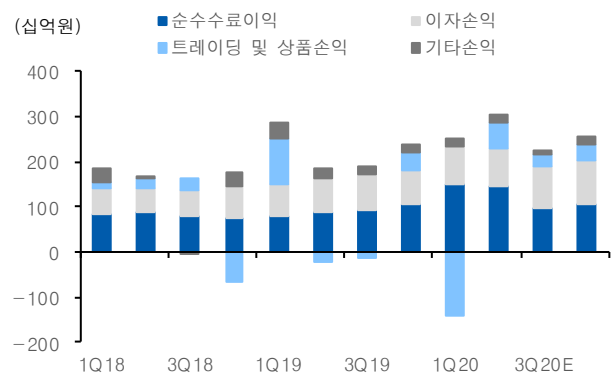
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 별도 순영업수익 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 연결 순영업수익 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

키움증권 (039490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	485	644	730	768	755
순수수료이익	291	331	469	407	404
수수료수익	386	435	615	535	531
위탁매매	242	240	396	306	283
자산관리	6	8	10	12	11
IB 및 기타	138	186	210	217	237
수수료비용	94	104	146	128	127
이자손익	143	190	223	257	285
트레이딩 및 상품손익	8	66	-21	45	6
기타손익	42	57	59	59	59
판매비와 관리비	253	294	332	326	334
영업이익	232	350	398	442	421
영업외수익	35	37	48	48	48
영업외비용	2	3	5	5	5
세전이익	265	384	441	486	465
법인세비용	74	98	119	134	128
당기순이익	191	286	322	352	337

별도 재무상태표 (단위: 원, 배, 십억원)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	15,005	19,153	22,276	25,172	27,853
현금 및 예치금	4,847	4,908	7,414	8,378	9,270
유가증권	7,613	11,266	10,505	11,871	13,135
대출채권	1,810	2,010	2,207	2,494	2,760
유형자산	64	63	54	61	68
무형자산	23	19	16	19	21
투자부동산	33	32	28	32	35
기타자산	615	854	2,052	2,318	2,565
부채	13,083	17,119	20,049	22,655	25,068
예수부채	3,572	4,582	4,824	5,451	6,032
차입부채	8,830	11,645	12,261	13,854	15,330
기타총당부채	5	3	1	2	2
이연법인세부채	10	5	-2	-3	-3
기타부채	666	884	2,965	3,350	3,707
자본	1,922	2,034	2,228	2,517	2,785
자본금	127	127	127	127	127
자본잉여금	527	527	527	527	527
이익잉여금	1,194	1,432	1,696	1,986	2,254
기타자본	74	-52	-122	-122	-122

별도 ROA 분해 (단위: %)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	60.1	51.4	64.2	53.0	53.6
수수료수익	79.5	67.5	84.3	69.6	70.3
위탁매매	49.8	37.3	54.2	39.8	37.5
자산관리	1.1	1.3	1.4	1.6	1.5
IB 및 기타	28.5	28.9	28.7	28.2	31.3
이자손익	29.5	29.5	30.6	33.4	37.8
트레이딩 및 상품손익	1.7	10.3	-2.9	5.8	0.8
기타손익	8.7	8.8	8.1	7.7	7.8
자산회전율					
순수수료이익	1.94	1.73	2.10	1.62	1.45
수수료수익	2.57	2.27	2.76	2.13	1.91
위탁매매	1.61	1.25	1.78	1.22	1.02
자산관리	0.04	0.04	0.05	0.05	0.04
IB 및 기타	0.92	0.97	0.94	0.86	0.85
이자손익	0.96	0.99	1.00	1.02	1.02
트레이딩 및 상품손익	0.05	0.35	-0.09	0.18	0.02
기타손익	0.28	0.30	0.27	0.23	0.21

자료: Company data, 유안타증권

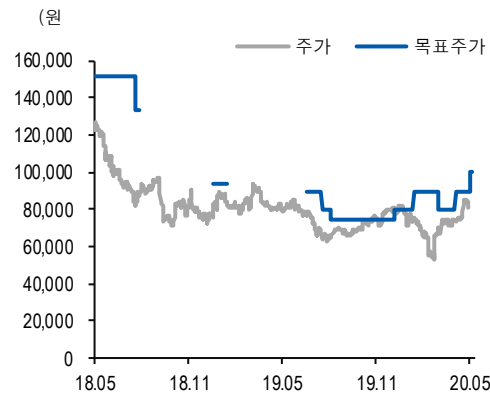
연결 재무제표 (단위: 십억원)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	618	865	900	971	952
순수수료이익	323	363	499	439	436
이자손익	242	302	356	408	437
트레이딩 및 상품손익	-6	104	-21	53	8
기타손익	58	96	66	71	71
판매비와 관리비	329	391	437	431	439
영업이익	289	474	463	540	514
영업외수익	11	43	44	44	44
영업외비용	19	24	34	34	34
세전이익	281	492	473	550	524
법인세비용	88	130	130	151	144
연결당기순이익	193	362	343	399	380
지배주주순이익	193	363	354	410	391
비지배주주순이익	0	-1	-11	-11	-11
자산	18,239	23,374	27,904	31,354	34,105
부채	16,174	21,115	25,432	28,553	31,001
자본	2,065	2,258	2,472	2,801	3,104

주요 투자지표 (단위: 원, %)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.98	0.88	0.80	0.71	0.64
P/E	10.9	5.6	5.7	4.9	5.2
배당수익률	1.9	2.5	2.5	2.9	2.8
주당지표					
BPS	80,397	89,743	98,447	111,648	123,821
EPS	7,230	14,020	13,835	16,017	15,268
DPS	1,500	2,000	2,000	2,300	2,200
성장성					
BPS 성장률	16.5	11.6	9.7	13.4	10.9
EPS 성장률	-33.5	93.9	-1.3	15.8	-4.7
수익성					
ROE	10.7	16.8	15.0	15.6	13.2
ROA	1.30	1.74	1.38	1.38	1.19
비용/수익비율	52.2	45.7	45.5	42.5	44.2
영업이익률	46.8	54.8	51.5	55.6	54.0
세전이익률	45.5	56.9	52.6	56.7	55.0
순이익률	31.3	41.9	39.4	42.2	41.0
재무레버리지 (별도)	7.8	9.4	10.0	10.0	10.0

연결 ROA 분해 (단위: %)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	52.2	41.9	55.4	45.2	45.8
이자손익	39.2	35.0	39.6	42.0	45.9
트레이딩 및 상품손익	-0.9	12.1	-2.3	5.5	0.8
기타손익	9.4	11.1	7.4	7.3	7.5
자산회전율					
순수수료이익	1.77	1.55	1.79	1.40	1.28
이자손익	1.33	1.29	1.28	1.30	1.28
트레이딩 및 상품손익	-0.03	0.45	-0.07	0.17	0.02
기타손익	0.32	0.41	0.24	0.23	0.21

주식 수와 배당성향 (단위: 백만 주, %)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
기말발행주식수	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	17.6	16.8	18.0
보통주배당성향	17.2	12.2	12.5	12.4	12.4
우선주배당성향	7.5	4.0	5.1	4.4	5.5

키움증권 (039490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-06-01	BUY	100,000	1년		
2020-05-04	BUY	90,000	1년	-11.59	-5.11
2020-03-30	BUY	80,000	1년	-9.84	-6.25
2020-02-12	BUY	90,000	1년	-27.57	-16.22
2020-01-06	HOLD	80,000	1년	-3.66	-
2019-11-01	HOLD	75,000	1년	-4.20	-
2019-09-02	BUY	75,000	1년	-9.17	-6.53
2019-08-16	BUY	80,000	1년	-18.69	-15.75
2019-07-16	BUY	90,000	1년	-19.40	-12.33

담당자변경

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 × 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.1
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-27

※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.