

키움증권 (039490)

증권

정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com



투자의견	BUY (M)
목표주가	100,000원 (M)
현재주가 (7/3)	85,500원
상승여력	17%

시가총액	18,895억원
총발행주식수	25,392,913주
60일 평균 거래대금	77억원
60일 평균 거래량	92,301주
52주 고	96,600원
52주 저	52,600원
외인지분율	25.08%
주요주주	다우기술 외 5 인 48.91%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.1)	27.4	8.0
상대	0.3	24.7	2.7
절대(달러환산)	(6.8)	30.7	5.4

2Q20E: 매크로 환경의 최대 수혜주

투자의견 BUY, 목표주가 100,000원 유지

2분기 이익은 컨센서스 1,017억원을 103% 상회하는 2,065억원 예상. 2분기 거래대금 증가와 증시 급반등의 최대 수혜주로 제시. 증권뿐만 아니라 연결 자회사들까지 큰 회복을 보일 것으로 예상. 투자의견 BUY와 목표주가 100,000원 유지.

위탁매매 수수료는 거래대금이 전분기보다도 더욱 증가한 만큼 전년동기대비 296%의 고성장을 보일 것으로 예상. 타사보다 높은 개인 거래대금 M/S가 타사보다 두드러진 위탁매매 수수료 증가로 나타날 전망. 다만 IB수수료는 PF 시장 둔화로 전년동기대비, 전분기대비 감소할 전망이어서 순수수수료이익 증가 폭은 위탁매매 수수료 성장에 미치지 못할 것으로 판단. 이자손익은 조달비용 상승 영향으로 전분기대비 감소할 전망. 트레이딩 및 상품손익은 증시 상승 영향으로 증권뿐만 아니라 연결 자회사들까지 큰 회복을 보일 것으로 예상.

한편 동사는 1) 사모펀드 환매 중단, 2) 금융투자소득 과세, 3) ELS·ABCP 발행 규제의 영향을 각각 1) 일정 부분 2) 상대적으로 크게 3) 상대적으로 적게 받을 전망. 사모펀드의 경우 위법성이 있는 사모펀드 판매에서 주축을 담당하지 않은 만큼 관련 내용에 대한 배상이나 손실의 우려는 제한적이지만 환매 중단이 발생한 사모펀드의 주요 판매사라는 점은 부담으로 작용할 수 있다는 판단. 금융투자소득 과세의 경우 브로커리지 비중이 높은 만큼 양도차익 과세 도입으로 인한 거래대금 감소 시 타사대비 영향을 크게 받을 것으로 예상. ELS·ABCP 발행 규제의 경우 PF 비중이 타사보다 낮기 때문에 조달비용 상승 영향을 상대적으로 적게 받을 전망.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	384	139.2	241.4	236	63.0
영업이익	272	316.4	2,527.8	132	105.3
세전이익	281	277.3	2,957.7	135	107.7
연결순이익	204	283.6	2,945.6	111	83.1
지배주주순이익	207	271.9	2,086.3	102	103.1

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업이익	618	865	983	911
영업이익	289	474	551	480
지배순이익	193	363	418	367
PER (배)	11.8	6.1	6.4	7.3
PBR (배)	1.06	0.95	0.85	0.76
ROE (%)	10.7	16.8	17.4	13.7
ROA (%)	1.30	1.74	1.59	1.20

자료: 유안타증권

[표 1] 2Q20E 연결 이익 추정치 상세

(단위: 십억원, %)

	2Q20E	YoY	QoQ	비고
순영업수익	384	139.2	241.4	
순수수료이익	222	155.9	48.9	거래대금 급증으로 위탁매매 수수료 호조 예상
이자손익	77	3.0	-7.3	시장금리 하락과 조달비용 상승으로 마진 축소 예상
트레이딩 및 상품손익	64	N/A	N/A	증시 상승의 수혜를 크게 받을 전망
기타손익	21	-4.6	0.1	
판매비와관리비	112	17.9	10.0	
영업이익	272	316.4	2527.8	
영업외수익	11	0.0	-11.7	
영업외비용	2	0.0	-88.1	
세전이익	281	277.3	2957.7	
법인세비용	77	261.7	2990.1	
연결 당기순이익	204	283.6	2945.6	
지배주주순이익	207	271.9	2086.3	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	113	384	259	227	865	983	911
순수수료이익	149	222	147	118	363	636	470
이자손익	83	77	84	86	302	329	355
트레이딩 및 상품손익	-141	64	20	8	104	-49	15
기타손익	21	21	8	15	96	66	71
판매비와 관리비	102	112	95	121	391	431	430
영업이익	10	272	163	106	474	551	480
영업외수익	12	11	11	10	43	44	44
영업외비용	13	2	8	11	24	34	34
세전이익	9	281	166	105	492	562	491
법인세비용	3	77	46	29	130	154	135
연결당기순이익	7	204	120	76	362	407	356
지배주주순이익	9	207	123	79	363	418	367

자료: 유안타증권 리서치센터

키움증권 (039490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	485	644	810	704	691
순수수료이익	291	331	606	439	428
수수료수익	386	435	796	576	562
위탁매매	242	240	596	380	353
자산관리	6	8	11	13	12
IB 및 기타	138	186	189	183	197
수수료비용	94	104	190	137	134
이자손익	143	190	184	196	202
트레이딩 및 상품손익	8	66	-40	11	1
기타손익	42	57	59	59	59
판매비와 관리비	253	294	327	326	328
영업이익	232	350	483	378	362
영업외수익	35	37	48	48	48
영업외비용	2	3	5	5	5
세전이익	265	384	526	422	406
법인세비용	74	98	142	116	112
당기순이익	191	286	384	306	294

별도 재무상태표 (단위: 원, 배, 십억원)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	15,005	19,153	22,891	25,328	27,583
현금 및 예치금	4,847	4,908	7,618	8,430	9,180
유가증권	7,613	11,266	10,795	11,945	13,008
대출채권	1,810	2,010	2,176	2,408	2,622
유형자산	64	63	56	62	67
무형자산	23	19	17	19	20
투자부동산	33	32	29	32	35
기타자산	615	854	2,200	2,434	2,651
부채	13,083	17,119	20,602	22,796	24,824
예수부채	3,572	4,582	4,957	5,485	5,973
차입부채	8,830	11,645	12,599	13,940	15,181
기타총당부채	5	3	2	2	2
이연법인세부채	10	5	-2	-3	-3
기타부채	666	884	3,047	3,371	3,671
자본	1,922	2,034	2,289	2,533	2,758
자본금	127	127	127	127	127
자본잉여금	527	527	527	527	527
이익잉여금	1,194	1,432	1,758	2,002	2,227
기타자본	74	-52	-122	-122	-122

별도 ROA 분해 (단위: %)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	60.1	51.4	74.9	62.3	62.0
수수료수익	79.5	67.5	98.3	81.8	81.4
위탁매매	49.8	37.3	73.7	54.0	51.2
자산관리	1.1	1.3	1.3	1.8	1.7
IB 및 기타	28.5	28.9	23.3	26.0	28.5
이자손익	29.5	29.5	22.8	27.8	29.3
트레이딩 및 상품손익	1.7	10.3	-5.0	1.5	0.1
기타손익	8.7	8.8	7.3	8.4	8.6
자산회전율					
순수수료이익	1.94	1.73	2.65	1.73	1.55
수수료수익	2.57	2.27	3.48	2.27	2.04
위탁매매	1.61	1.25	2.61	1.50	1.28
자산관리	0.04	0.04	0.05	0.05	0.04
IB 및 기타	0.92	0.97	0.82	0.72	0.71
이자손익	0.96	0.99	0.81	0.77	0.73
트레이딩 및 상품손익	0.05	0.35	-0.18	0.04	0.00
기타손익	0.28	0.30	0.26	0.23	0.21

자료: Company data, 유안타증권

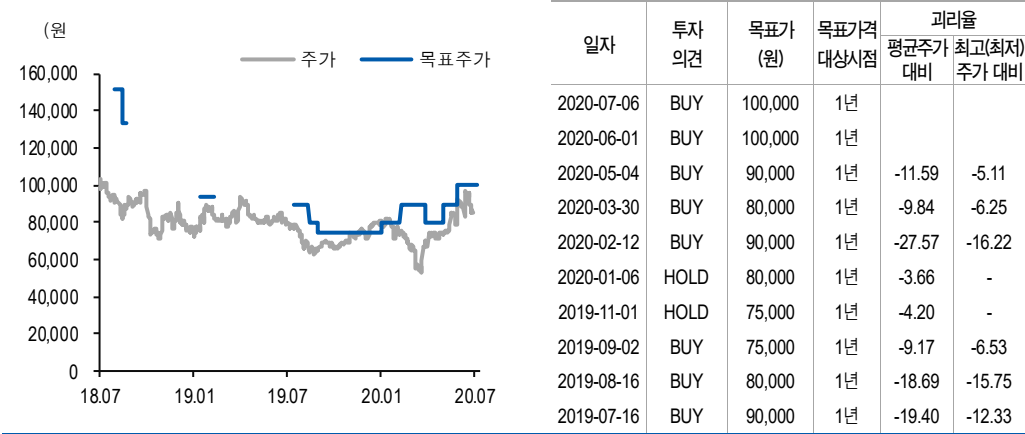
연결 재무제표 (단위: 십억원)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	618	865	983	911	897
순수수료이익	323	363	636	470	460
이자손익	242	302	329	355	363
트레이딩 및 상품손익	-6	104	-49	15	2
기타손익	58	96	66	71	71
판매비와 관리비	329	391	431	430	433
영업이익	289	474	551	480	464
영업외수익	11	43	44	44	44
영업외비용	19	24	34	34	34
세전이익	281	492	562	491	474
법인세비용	88	130	154	135	130
연결당기순이익	193	362	407	356	344
지배주주순이익	193	363	418	367	355
비지배주주순이익	0	-1	-11	-11	-11
자산	18,239	23,374	29,086	31,819	34,115
부채	16,174	21,115	26,549	28,997	31,027
자본	2,065	2,258	2,536	2,822	3,088

주요 투자지표 (단위: 원, %)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	1.06	0.95	0.84	0.76	0.69
P/E	11.8	6.1	6.4	7.3	7.6
배당수익률	1.8	2.3	2.3	2.7	2.7
주당지표					
BPS	80,397	89,743	101,010	112,481	123,196
EPS	7,230	14,020	13,280	11,643	11,260
DPS	1,500	2,000	2,000	2,300	2,300
성장성					
BPS 성장률	16.5	11.6	12.6	11.4	9.5
EPS 성장률	-33.5	93.9	-5.3	-12.3	-3.3
수익성					
ROE	10.7	16.8	17.4	13.7	12.0
ROA	1.30	1.74	1.59	1.20	1.08
비용/수익비율	52.2	45.7	40.4	46.3	47.5
영업이익률	46.8	54.8	56.1	52.7	51.7
세전이익률	45.5	56.9	57.1	53.9	52.9
순이익률	31.3	41.9	42.5	40.3	39.5
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	64.7	51.6	51.3
이자손익	39.2	35.0	33.5	39.0	40.5
트레이딩 및 상품손익	-0.9	12.1	-4.9	1.6	0.2
기타손익	9.4	11.1	6.7	7.8	8.0
자산회전율					
순수수료이익	1.77	1.55	2.19	1.48	1.35
이자손익	1.33	1.29	1.13	1.12	1.07
트레이딩 및 상품손익	-0.03	0.45	-0.17	0.05	0.01
기타손익	0.32	0.41	0.23	0.22	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	14.9	18.8	20.4
보통주배당성향	17.2	12.2	10.6	13.9	14.3
우선주배당성향	7.5	4.0	4.3	4.9	6.1

키움증권 (039490) 투자등급 및 목표주가 추이



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)	0.6
Buy(매수)	89.3
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-01

※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.