

키움증권 (039490)

증권

정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com



투자의견	BUY (M)
목표주가	130,000원 (M)
현재주가 (9/29)	99,500원
상승여력	31%

시가총액	22,008억원
총발행주식수	25,411,915주
60일 평균 거래대금	130억원
60일 평균 거래량	124,490주
52주 고	118,000원
52주 저	52,600원
외인지분율	25.17%
주요주주	다우기술 외 5 인 48.87%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.9)	16.2	48.1
상대	(1.1)	11.2	13.6
절대(달러환산)	(7.0)	18.7	51.4

3분기 이익은 컨센서스를 크게 상회할 전망

투자의견 BUY, 목표주가 130,000원 유지

3분기 이익은 컨센서스 1,184억원을 크게 상회하는 1,795억원 예상. 증시 상승 둔화와 시장 금리 반등으로 2분기의 이익을 뛰어넘기는 어렵지만(-18.4% QoQ) 거래대금 추가 증가로 전년동기대비로는 성장(+169.2% YoY)할 전망. 동사의 3분기 실적이 컨센서스를 크게 상회할 것으로 예상하는 이유는 1) 운용 성과가 금리보다는 증시에 더 민감하기 때문에 타사보다 트레이딩 및 상품손익이 견조할 것이며 2) IB보다 브로커리지에 특화되어있기 때문에 PF 시장 둔화 영향도 타사대비 적을 전망이기 때문. 투자의견 BUY와 목표주가 130,000원 유지.

위탁매매 수수료는 거래대금이 전분기보다도 더욱 증가한 만큼 전년동기대비 244%의 고성장을 보일 전망. 반면 IB수수료는 4.7% 감소할 것으로 예상하는데, 이는 PF 시장 둔화가 지속되고 있기 때문. 회복을 위해서는 코로나19 종식이나 부동산 규제 완화가 필요하다는 판단. 이자손익은 신용공여 잔고가 상승함에 따라 전분기대비 소폭 증가할 전망. 트레이딩 및 상품손익은 증시 상승 둔화와 시장금리 반등으로 전분기대비 감소할 것으로 예상. 기타손익은 전년동기에 발생한 키움YES저축은행의 총당금 환입 효과 소멸로 전년동기대비 감소할 전망.

동사는 브로커리지와 주식운용 위주의 high-beta 모델을 통해 이번 랠리에서 가장 우수한 성과를 시현. 그렇기 때문에 유동성 랠리가 종료될 때 타격도 가장 클 전망. 연결 자회사들의 성과도 증시에 연동된 성격을 띠는 만큼 호실적 유지를 위해서는 랠리의 지속이 중요할 것으로 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	352	97.8	-19.4	279	26.1
영업이익	247	188.0	-21.3	172	43.8
세전이익	250	182.1	-17.8	171	45.9
연결순이익	181	176.8	-18.2	128	41.8
지배주주순이익	179	169.2	-18.4	118	51.6

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업이익	618	865	1,205	995
영업이익	289	474	741	526
지배순이익	193	363	529	368
PER (배)	13.8	7.1	5.9	8.5
PBR (배)	1.24	1.11	0.93	0.83
ROE (%)	10.7	16.8	21.4	13.0
ROA (%)	1.30	1.74	1.85	1.11

자료: 유안타증권

[표 1] 3Q20E 연결 이익 추정치 상세

(단위: 십억원, %)

	3Q20E	YoY	QoQ	비고
순영업수익	352	97.8	-19.4	
순수수료이익	204	118.4	23.9	거래대금 급증으로 위탁매매 수수료 호조 예상
이자손익	94	18.2	4.0	시장금리 하락과 조달비용 상승으로 마진 축소 예상
트레이딩 및 상품손익	45	N/A	-70.7	증시 상승의 수혜를 크게 받을 전망
기타손익	10	-49.8	-66.8	전년동기 키움 YES 저축은행 총당금 환입 효과 소멸
판매비와관리비	105	13.8	-14.4	
영업이익	247	188.0	-21.3	
영업외수익	11	0.0	255.2	
영업외비용	8	0.0	-39.6	
세전이익	250	182.1	-17.8	
법인세비용	69	197.3	-16.6	
연결 당기순이익	181	176.8	-18.2	
지배주주순이익	179	169.2	-18.4	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	113	436	352	304	865	1,205	995
순수수료이익	149	165	204	173	363	691	476
이자손익	83	90	94	97	302	363	407
트레이딩 및 상품손익	-141	153	45	17	104	74	31
기타손익	21	29	10	17	96	77	81
판매비와 관리비	102	122	105	135	391	464	469
영업이익	10	314	247	169	474	741	526
영업외수익	12	3	11	10	43	36	36
영업외비용	13	13	8	11	24	45	45
세전이익	9	304	250	169	492	731	517
법인세비용	3	82	69	46	130	200	142
연결당기순이익	7	222	181	122	362	532	375
지배주주순이익	9	220	179	121	363	529	368

자료: 유안타증권 리서치센터

키움증권 (039490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	485	644	999	790	758
순수수료이익	291	331	660	443	409
수수료수익	386	435	873	587	541
위탁매매	242	240	662	368	307
자산관리	6	8	11	12	12
IB 및 기타	138	186	201	207	223
수수료비용	94	104	214	144	133
이자손익	143	190	233	263	271
트레이딩 및 상품손익	8	66	45	22	16
기타손익	42	57	62	62	62
판매비와 관리비	253	294	359	365	373
영업이익	232	350	640	425	385
영업외수익	35	37	46	46	46
영업외비용	2	3	11	11	11
세전이익	265	384	675	461	420
법인세비용	74	98	179	127	116
당기순이익	191	286	497	334	305

별도 재무상태표 (단위: 원, 배, 십억원)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	15,005	19,153	28,470	26,987	29,408
현금 및 예치금	4,847	4,908	9,029	8,558	9,326
유가증권	7,613	11,266	13,301	12,608	13,739
대출채권	1,810	2,010	2,562	2,849	3,104
유형자산	64	63	67	63	69
무형자산	23	19	29	27	30
투자부동산	33	32	34	32	35
기타자산	615	854	3,449	2,849	3,105
부채	13,083	17,119	26,043	24,289	26,467
예수부채	3,572	4,582	6,355	5,927	6,458
차입부채	8,830	11,645	16,151	15,063	16,414
기타충당부채	5	3	4	3	4
이연법인세부채	10	5	-1	-1	-1
기타부채	666	884	3,534	3,296	3,592
자본	1,922	2,034	2,427	2,699	2,941
자본금	127	127	127	127	127
자본잉여금	527	527	527	527	527
이익잉여금	1,194	1,432	1,871	2,143	2,385
기타자본	74	-52	-97	-97	-98

별도 ROA 분해 (단위: %)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	60.1	51.4	66.0	56.1	53.9
수수료수익	79.5	67.5	87.4	74.3	71.4
위탁매매	49.8	37.3	66.3	46.6	40.5
자산관리	1.1	1.3	1.1	1.5	1.5
IB 및 기타	28.5	28.9	20.1	26.2	29.4
이자손익	29.5	29.5	23.3	33.2	35.8
트레이딩 및 상품손익	1.7	10.3	4.5	2.8	2.2
기타손익	8.7	8.8	6.2	7.8	8.1
자산회전율					
순수수료이익	1.94	1.73	2.32	1.64	1.39
수수료수익	2.57	2.27	3.07	2.18	1.84
위탁매매	1.61	1.25	2.33	1.36	1.04
자산관리	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
IB 및 기타	0.92	0.97	0.70	0.77	0.76
이자손익	0.96	0.99	0.82	0.97	0.92
트레이딩 및 상품손익	0.05	0.35	0.16	0.08	0.06
기타손익	0.28	0.30	0.22	0.23	0.21

자료: Company data, 유안타증권

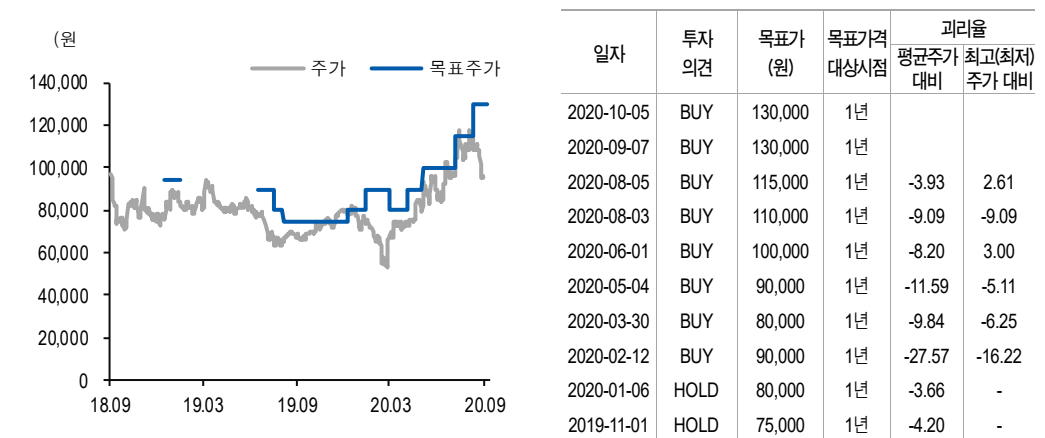
연결 재무제표 (단위: 십억원)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	618	865	1,205	995	961
순수수료이익	323	363	691	476	442
이자손익	242	302	363	407	415
트레이딩 및 상품손익	-6	104	74	31	22
기타손익	58	96	77	81	82
판매비와 관리비	329	391	464	469	478
영업이익	289	474	741	526	483
영업외수익	11	43	36	36	36
영업외비용	19	24	45	45	45
세전이익	281	492	731	517	474
법인세비용	88	130	200	142	130
연결당기순이익	193	362	532	375	343
지배주주순이익	193	363	529	368	337
비지배주주순이익	0	-1	2	7	7
자산	18,239	23,374	33,875	32,644	35,242
부채	16,174	21,115	31,187	29,652	31,977
자본	2,065	2,258	2,689	2,992	3,265

주요 투자지표 (단위: 원, %)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	1.24	1.11	0.93	0.83	0.76
P/E	13.8	7.1	5.9	8.5	9.3
배당수익률	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0
주당지표					
BPS	80,397	89,743	107,070	119,277	130,232
EPS	7,230	14,020	16,811	11,685	10,693
DPS	1,500	2,000	2,000	2,000	2,000
성장성					
BPS 성장률	16.5	11.6	19.3	11.4	9.2
EPS 성장률	-33.5	93.9	19.9	-30.5	-8.5
수익성					
ROE	10.7	16.8	21.4	13.0	10.8
ROA	1.30	1.74	1.85	1.11	0.99
비용/수익비율	52.2	45.7	36.0	46.2	49.2
영업이익률	46.8	54.8	61.5	52.8	50.2
세전이익률	45.5	56.9	60.7	51.9	49.3
순이익률	31.3	41.9	43.9	37.0	35.1
재무레버리지 (별도)	7.8	9.4	11.7	10.0	10.0

연결 ROA 분해 (단위: %)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	52.2	41.9	57.3	47.9	46.0
이자손익	39.2	35.0	30.2	40.9	43.2
트레이딩 및 상품손익	-0.9	12.1	6.1	3.1	2.2
기타손익	9.4	11.1	6.4	8.2	8.5
자산회전율					
순수수료이익	1.77	1.55	2.04	1.46	1.25
이자손익	1.33	1.29	1.07	1.25	1.18
트레이딩 및 상품손익	-0.03	0.45	0.22	0.09	0.06
기타손익	0.32	0.41	0.23	0.25	0.23

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	11.8	16.9	19.5
보통주배당성향	17.2	12.2	8.3	12.0	13.1
우선주배당성향	7.5	4.0	3.4	4.9	6.4

키움증권 (039490) 투자등급 및 목표주가 추이



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)	1.2
Buy(매수)	87.8
Hold(중립)	11.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-09-27

※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.