

키움증권 (039490)

증권

정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com



투자의견	BUY (M)
목표주가	130,000원 (M)
현재주가 (11/20)	115,000원
상승여력	13%

시가총액	25,460억원
총발행주식수	25,411,915주
60일 평균 거래대금	106억원
60일 평균 거래량	97,868주
52주 고	123,000원
52주 저	52,600원
외인지분율	25.02%
주요주주	다우기술 외 5 인 48.83%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	19.4	11.1	53.9
상대	8.3	12.3	20.1
절대(달러환산)	22.1	18.4	61.7

2021년 전망: 증시 상승 지속이 중요

투자의견 BUY, 목표주가 130,000원 유지

2021년 이익은 컨센서스 4,539억원을 하회하는 3,721억원 예상(-40.6% YoY). 1) 브로커리지 실적을 견인했던 거래대금 증가세가 약화되는 모습을 보이고 있고 2) 신용대출 금리도 하락할 가능성이 높으며 3) 2분기 이후 증시 하락 반전으로 트레이딩 손익도 감소할 전망이다. 타사와 달리 1) 금리 상승으로 인한 채권운용 손익 감소 영향이 적고 2) 부동산PF 시장 둔화의 영향도 제한적이라는 점은 긍정적. 다만 젠투펀드는 아직 환매 가능성이 불투명하기 때문에 여전히 우려 요인. 투자의견 BUY와 목표주가 130,000원 유지.

위탁매매 수수료는 거래대금 감소로 44.3% 하락할 전망. IB수수료도 9.8% 감소할 것으로 예상하는데, 이는 PF 시장 둔화가 지속되고 있기 때문. 반면 이자손익은 금리 상승과 이자부자산 증가로 17.3% 증가할 전망. 신용공여 잔고는 증시와 동행하는 만큼 거래대금보다 견조하게 유지될 것으로 예상하기 때문. 트레이딩 및 상품손익은 2분기 이후 증시 하락 반전으로 98.4% 하락할 전망. 기타손익은 올해와 유사할 것으로 예상.

동사는 브로커리지와 주식운용 위주의 high-beta 모델을 통해 올해 랠리에서 가장 우수한 성과를 시현. 그러나 랠리의 종료와 신용대출 금리 하락으로 리테일 부문에서의 기여가 감소한다면 이익의 증시 민감도는 더욱 상승할 것으로 판단. 비증권 자회사들의 실적도 증시에 밀접하게 연관되어 있다는 점도 beta 상승 요인.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	326	36.9	-31.4	303	7.6
영업이익	186	54.6	-47.8	169	10.0
세전이익	185	54.9	-50.4	175	5.7
연결순이익	134	58.2	-49.2	95	41.6
지배주주순이익	134	61.8	-49.2	123	8.8

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업이익	618	865	1,350	932
영업이익	289	474	865	474
지배순이익	193	363	627	372
PER (배)	15.9	8.2	4.6	7.8
PBR (배)	1.43	1.28	1.04	0.94
ROE (%)	10.7	16.8	24.9	12.7
ROA (%)	1.30	1.74	2.16	1.10

자료: 유안타증권

[표 1] 분기별 별도 실적 전망

(단위: 십억원)

	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E
순영업수익	265	254	188	165	178	1,085	784
순수수료이익	142	121	97	95	94	634	406
이자손익	73	75	76	78	77	253	306
트레이딩 및 상품손익	38	31	-4	-12	-5	135	10
기타손익	12	28	19	4	12	63	63
판매비와 관리비	106	89	84	90	89	380	353
영업이익	159	165	103	74	89	704	432
영업외수익	8	26	4	14	8	53	53
영업외비용	1	2	7	2	1	12	12
세전이익	167	189	100	86	97	745	472
법인세비용	46	52	28	24	27	199	130
당기순이익	121	137	73	63	70	546	342

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E
순영업수익	326	300	227	191	213	1,350	932
순수수료이익	151	130	106	104	102	667	441
이자손익	108	112	113	113	112	383	449
트레이딩 및 상품손익	58	37	-5	-20	-8	259	4
기타손익	9	22	13	-5	7	41	37
판매비와 관리비	140	112	108	114	123	485	457
영업이익	186	188	119	78	90	865	474
영업외수익	10	26	4	14	8	49	53
영업외비용	11	2	7	2	1	44	12
세전이익	185	212	116	90	97	871	515
법인세비용	51	58	32	25	27	245	142
연결당기순이익	134	154	84	65	71	626	373
지배주주순이익	134	153	84	65	70	627	372

자료: 유안타증권 리서치센터

키움증권 (039490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	485	644	1,085	784	793
순수수료이익	291	331	634	406	375
수수료수익	386	435	834	534	493
위탁매매	242	240	635	354	299
자산관리	6	8	14	14	15
IB 및 기타	138	186	184	166	179
수수료비용	94	104	199	128	118
이자손익	143	190	253	306	318
트레이딩 및 상품손익	8	66	135	10	37
기타손익	42	57	63	63	63
판매비와 관리비	253	294	380	353	366
영업이익	232	350	704	432	427
영업외수익	35	37	53	53	53
영업외비용	2	3	12	12	12
세전이익	265	384	745	472	468
법인세비용	74	98	199	130	129
당기순이익	191	286	546	342	339

별도 재무상태표	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	15,005	19,153	29,046	27,499	30,269
현금 및 예치금	4,847	4,908	9,751	9,232	10,162
유가증권	7,613	11,266	13,335	12,625	13,896
대출채권	1,810	2,010	2,661	2,963	3,261
유형자산	64	63	65	62	68
무형자산	23	19	30	29	32
투자부동산	33	32	32	31	34
기타자산	615	854	3,170	2,558	2,816
부채	13,083	17,119	26,576	24,749	27,242
예수부채	3,572	4,582	10,054	9,363	10,306
차입부채	8,830	11,645	13,219	12,310	13,550
기타충당부채	5	3	2	2	2
이연법인세부채	10	5	0	0	0
기타부채	666	884	3,302	3,075	3,384
자본	1,922	2,034	2,470	2,750	3,027
자본금	127	127	127	127	127
자본잉여금	527	527	529	529	529
이익잉여금	1,194	1,432	1,920	2,200	2,477
기타자본	74	-52	-106	-106	-106

별도 ROA 분해	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	60.1	51.4	58.5	51.8	47.3
수수료수익	79.5	67.5	76.8	68.0	62.1
위탁매매	49.8	37.3	58.6	45.1	37.7
자산관리	1.1	1.3	1.3	1.7	1.9
IB 및 기타	28.5	28.9	17.0	21.2	22.5
이자손익	29.5	29.5	23.3	39.0	40.1
트레이딩 및 상품손익	1.7	10.3	12.5	1.3	4.7
기타손익	8.7	8.8	5.8	8.0	7.9
자산회전율					
순수수료이익	1.94	1.73	2.18	1.48	1.24
수수료수익	2.57	2.27	2.87	1.94	1.63
위탁매매	1.61	1.25	2.19	1.29	0.99
자산관리	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05
IB 및 기타	0.92	0.97	0.63	0.60	0.59
이자손익	0.96	0.99	0.87	1.11	1.05
트레이딩 및 상품손익	0.05	0.35	0.47	0.04	0.12
기타손익	0.28	0.30	0.22	0.23	0.21

자료: Company data, 유안타증권

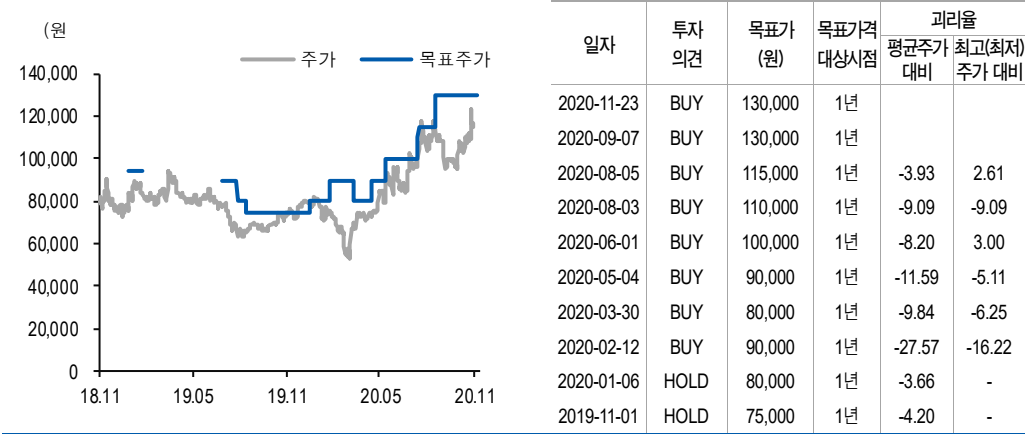
연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	618	865	1,350	932	961
순수수료이익	323	363	667	441	411
이자손익	242	302	383	449	462
트레이딩 및 상품손익	-6	104	259	4	53
기타손익	58	96	41	37	36
판매비와 관리비	329	391	485	457	471
영업이익	289	474	865	474	490
영업외수익	11	43	49	53	53
영업외비용	19	24	44	12	12
세전이익	281	492	871	515	531
법인세비용	88	130	245	142	146
연결당기순이익	193	362	626	373	385
지배주주순이익	193	363	627	372	384
비지배주주순이익	0	-1	-1	1	1
자산	18,239	23,374	34,566	32,939	36,078
부채	16,174	21,115	31,791	29,862	32,685
자본	2,065	2,258	2,775	3,077	3,392

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	1.43	1.28	1.04	0.94	0.85
P/E	15.9	8.2	4.6	7.8	7.5
배당수익률	1.3	1.7	1.7	1.7	1.7
주당지표					
BPS	80,397	89,743	110,516	122,676	135,326
EPS	7,230	14,020	24,866	14,814	15,280
DPS	1,500	2,000	2,000	2,000	2,000
성장성					
BPS 성장률	16.5	11.6	23.1	11.0	10.3
EPS 성장률	-33.5	93.9	77.4	-40.4	3.1
수익성					
ROE	10.7	16.8	24.9	12.7	11.9
ROA	1.30	1.74	2.16	1.10	1.11
비용/수익비율	52.2	45.7	35.1	45.0	46.2
영업이익률	46.8	54.8	64.1	50.9	51.0
세전이익률	45.5	56.9	64.5	55.3	55.3
순이익률	31.3	41.9	46.4	39.9	39.9
재무레버리지 (별도)	7.8	9.4	11.8	10.0	10.0

연결 ROA 분해	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	52.2	41.9	49.4	47.4	42.7
이자손익	39.2	35.0	28.4	48.2	48.0
트레이딩 및 상품손익	-0.9	12.1	19.2	0.5	5.5
기타손익	9.4	11.1	3.0	3.9	3.7
자산회전율					
순수수료이익	1.77	1.55	1.93	1.34	1.14
이자손익	1.33	1.29	1.11	1.36	1.28
트레이딩 및 상품손익	-0.03	0.45	0.75	0.01	0.15
기타손익	0.32	0.41	0.12	0.11	0.10

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	9.9	16.7	17.1
보통주배당성향	17.2	12.2	7.1	11.9	11.5
우선주배당성향	7.5	4.0	2.9	4.9	5.6

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)	1.2
Buy(매수)	89.6
Hold(중립)	9.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-18

※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.