



# 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<br>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 전망이기 때문. 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 연관되어있다는 점도 beta 상승 요인.

### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

|         | 4Q20E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|---------|-------|--------|-------|------|--------|
| 순영업수익   | 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    |

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익    | 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   |       |

| 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  |       |

| 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 |       |
| 기타총당부채   | 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   |       |

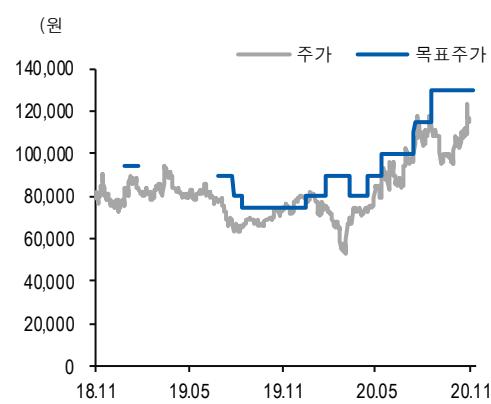
| 주요 투자지표     |  | (단위: 원, %) |        |         |         |         |
|-------------|--|------------|--------|---------|---------|---------|
|             |  | 2018       | 2019   | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
| Valuation   |  |            |        |         |         |         |
| P/B         |  | 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    |

| 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  |       |

| 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  |        |         |        |        |        |       |
| 2018        | 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    |       |

자료: Company data, 유안타증권

## 키움증권 (039490) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 괴리를     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2020-11-23 | BUY   | 130,000 | 1년        |         |              |
| 2020-09-07 | BUY   | 130,000 | 1년        |         |              |
| 2020-08-05 | BUY   | 115,000 | 1년        | -3.93   | 2.61         |
| 2020-08-03 | BUY   | 110,000 | 1년        | -9.09   | -9.09        |
| 2020-06-01 | BUY   | 100,000 | 1년        | -8.20   | 3.00         |
| 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   | -            |

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가 \* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "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

※ 해외 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 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.