

키움증권 (039490)

증권

정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com



투자의견	BUY (M)
목표주가	160,000원 (M)
현재주가 (4/2)	135,000원
상승여력	19%

시가총액	35,142억원
총발행주식수	26,031,389주
60일 평균 거래대금	354억원
60일 평균 거래량	251,266주
52주 고	162,000원
52주 저	67,000원
외인지분율	23.06%
주요주주	다우기술 외 6 인 41.52%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.7	6.7	101.5
상대	2.3	8.3	80.5
절대(달러환산)	4.3	2.8	119.5

컨센서스 약 20% 상회 전망

투자의견 BUY, 목표주가 160,000원 유지

1분기 이익은 컨센서스 1,998억원을 19.8% 상회하는 2,393억원 예상. 동사는 증권사의 채권 운용 규모가 상대적으로 작기 때문에 금리 상승의 영향이 제한적일 전망이지만 1) 작년 말 PI 자산 내 주식 비중을 줄여 주식운용 성과도 약할 것이라는 점과 2) 연초 급등 이후 증시가 하락해 비중권 자회사 지분법 평가익은 전분기대비 감소할 것이라는 점 때문에 타사대비 이익의 컨센서스 상회 폭이 크지 않을 것으로 판단. 투자의견 BUY와 목표주가 160,000원 유지.

순수수료이익 전년동기대비 54.6%, 전분기대비 9.0% 증가 예상. 거래대금 추가 증가에 따른 위탁매매 수수료 호조를 예상하기 때문. 자산관리와 IB 부문 수수료는 전분기대비 감소하겠으나 규모가 크지 않아 영향은 제한적일 전망.

이자손익 전년동기대비 44.1%, 전분기대비 5.2% 증가 예상. 증시 상승에 따른 신용공여 잔고 추가 상승을 예상하기 때문. 동사는 비중권 자회사들의 이자부자산도 증시 상승에 연계되어있기 때문에 레버리지비율 한도에도 불구하고 이자부자산의 추가 성장이 가능할 것으로 판단.

트레이딩 및 상품손익 전년동기대비 흑자전환, 전분기대비 0.3% 감소 예상. 작년에는 증권사의 PI 자산 내 주식 비중이 커 증시 상승에 대한 이익 민감도가 높았으나 전분기부터 주식 비중을 줄였기 때문에 향후 주식운용 성과의 영향력은 크지 않을 전망.

기타손익 전년동기대비 13.5% 증가, 전분기대비 46.6% 감소 예상. 전분기 증가한 분배금 수익 소멸에 기인.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	439	289.6	0.8	382	14.7
영업이익	321	3,003.0	16.7	261	22.9
세전이익	335	3,545.0	17.9	273	22.8
연결순이익	243	3,530.6	18.7	190	28.1
지배주주순이익	239	2,433.4	19.0	200	19.8

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
순영업수익	865	1,459	1,261	1,517
영업이익	474	955	753	930
지배순이익	363	694	556	685
PER (배)	9.6	4.5	4.5	3.7
PBR (배)	1.50	1.18	1.01	0.86
ROE (%)	16.8	27.0	17.8	18.7
ROA (%)	1.74	2.25	1.51	1.79

자료: 유안타증권

[표 1] 1Q21E 연결 이익 추정치 상세

(단위: 십억원, %)

	1Q21E	YoY	QoQ	비고
순영업수익	439	289.6	0.8	
순수수료이익	230	54.6	9.0	거래대금 추가 증가로 위탁매매 수수료 호조 예상
이자손익	120	44.1	5.2	신용공여 잔고 추가 상승으로 전분기 대비 증가 예상
트레이딩 및 상품손익	64	N/A	-0.3	PI 자산 내 주식 비중 축소
기타손익	24	13.5	-46.6	전분기 분배금 수익 소멸
판매비와관리비	118	14.9	-26.5	
영업이익	321	3003.0	16.7	
영업외수익	15	24.2	-52.2	비증권 자회사 지분법 평가의 감소 예상
영업외비용	1	-91.4	-94.9	
세전이익	335	3545.0	17.9	
법인세비용	92	3583.7	15.9	
연결 당기순이익	243	3530.6	18.7	
지배주주순이익	239	2433.4	19.0	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
순영업수익	439	313	313	362	1,459	1,427	1,566
순수수료이익	230	211	211	213	728	866	820
이자손익	120	119	121	123	389	483	522
트레이딩 및 상품손익	64	-33	-17	-13	266	1	146
기타손익	24	16	-2	38	77	77	77
판매비와 관리비	118	120	120	185	505	543	608
영업이익	321	194	193	176	955	884	958
영업외수익	15	6	7	8	71	37	37
영업외비용	1	1	1	1	56	3	3
세전이익	335	199	200	184	970	918	992
법인세비용	92	55	55	51	274	252	273
연결당기순이익	243	144	145	133	697	665	719
지배주주순이익	239	141	141	130	694	651	704

자료: 유안타증권 리서치센터

키움증권 (039490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	644	1,155	1,252	1,320	1,300
순수수료이익	331	691	814	774	784
수수료수익	435	870	913	868	879
위탁매매	240	664	706	631	614
자산관리	8	14	11	12	11
IB 및 기타	186	192	196	224	254
수수료비용	104	179	99	94	95
이자손익	190	255	334	371	427
트레이딩 및 상품손익	66	119	15	85	0
기타손익	57	90	90	90	90
판매비와 관리비	294	395	433	498	491
영업이익	350	760	819	822	809
영업외수익	37	56	37	37	37
영업외비용	3	37	3	3	3
세전이익	384	780	853	855	843
법인세비용	98	223	235	235	232
당기순이익	286	557	619	620	611

별도 재무상태표	(단위: 원, 배, 십억원)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	19,153	32,472	30,549	35,899	36,667
현금 및 예치금	4,908	11,500	10,819	12,714	12,986
유가증권	11,266	13,488	12,689	14,911	15,230
대출채권	2,010	3,000	3,645	4,284	4,376
유형자산	63	69	65	76	78
무형자산	19	29	27	32	33
투자부동산	32	32	30	35	36
기타자산	854	4,354	3,273	3,846	3,929
부채	17,119	29,958	27,494	32,309	33,001
예수부채	4,582	12,186	11,184	13,142	13,424
차입부채	11,645	13,380	12,280	14,430	14,739
기타충당부채	3	2	2	3	3
이연법인세부채	5	20	18	22	22
기타부채	884	4,369	4,010	4,712	4,813
자본	2,034	2,514	3,055	3,590	3,667
자본금	127	128	128	128	128
자본잉여금	527	540	540	540	540
이익잉여금	1,432	1,931	2,473	3,008	3,084
기타자본	-52	-85	-86	-86	-85

별도 ROA 분해	(단위: %)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성					
순수수료이익	51.4	59.8	65.0	58.6	60.3
수수료수익	67.5	75.3	72.9	65.7	67.6
위탁매매	37.3	57.5	56.4	47.8	47.2
자산관리	1.3	1.2	0.9	0.9	0.9
IB 및 기타	28.9	16.6	15.6	17.0	19.5
이자손익	29.5	22.1	26.7	28.1	32.8
트레이딩 및 상품손익	10.3	10.3	1.2	6.5	0.0
기타손익	8.8	7.8	7.2	6.8	6.9
자산회전율					
순수수료이익	1.73	2.13	2.66	2.16	2.14
수수료수익	2.27	2.68	2.99	2.42	2.40
위탁매매	1.25	2.05	2.31	1.76	1.68
자산관리	0.04	0.04	0.04	0.03	0.03
IB 및 기타	0.97	0.59	0.64	0.62	0.69
이자손익	0.99	0.79	1.09	1.03	1.16
트레이딩 및 상품손익	0.35	0.37	0.05	0.24	0.00
기타손익	0.30	0.28	0.29	0.25	0.24

자료: Company data, 유안타증권

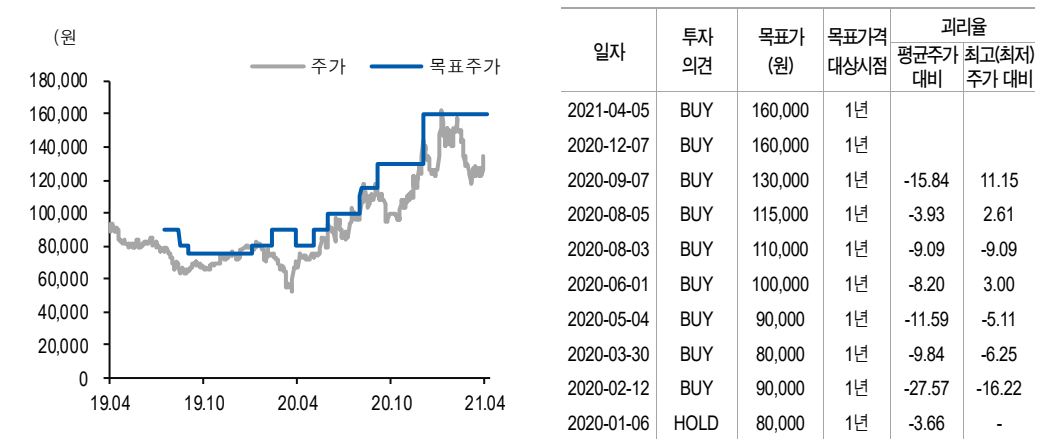
연결 재무제표	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	865	1,459	1,427	1,566	1,495
순수수료이익	363	728	866	820	829
이자손익	302	389	483	522	586
트레이딩 및 상품손익	104	266	1	146	3
기타손익	96	77	77	77	77
판매비와 관리비	391	505	543	608	601
영업이익	474	955	884	958	894
영업외수익	43	71	37	37	37
영업외비용	24	56	3	3	3
세전이익	492	970	918	992	928
법인세비용	130	274	252	273	255
연결당기순이익	362	697	665	719	673
지배주주순이익	363	694	651	704	658
비지배주주순이익	-1	3	14	14	14
자산	23,374	38,286	36,000	42,103	42,874
부채	21,115	35,411	32,545	38,023	38,707
자본	2,258	2,875	3,455	4,080	4,167

주요 투자지표	(단위: 원, %)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
P/B	1.50	1.18	0.98	0.83	0.81
P/E	9.6	4.5	3.9	3.6	3.8
배당수익률	1.5	2.2	2.2	2.2	2.2
주당지표					
BPS	89,743	114,155	137,385	162,466	165,935
EPS	14,020	30,316	34,849	37,708	35,244
DPS	2,000	3,000	3,000	3,000	3,000
성장성					
BPS 성장률	11.6	27.2	20.3	18.3	2.1
EPS 성장률	93.9	116.2	15.0	8.2	-6.5
수익성					
ROE	16.8	27.0	20.6	18.7	16.0
ROA	1.74	2.25	1.75	1.80	1.55
비용/수익비율	45.7	34.2	34.6	37.7	37.7
영업이익률	54.8	65.4	61.9	61.2	59.8
세전이익률	56.9	66.5	64.3	63.3	62.1
순이익률	41.9	47.5	45.6	45.0	44.0
재무레버리지 (별도)	9.4	12.9	10.0	10.0	10.0

연결 ROA 분해	(단위: %)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성					
순수수료이익	41.9	49.9	60.7	52.4	55.4
이자손익	35.0	26.6	33.9	33.4	39.2
트레이딩 및 상품손익	12.1	18.2	0.1	9.3	0.2
기타손익	11.1	5.3	5.4	4.9	5.2
자산회전율					
순수수료이익	1.55	1.90	2.40	1.95	1.93
이자손익	1.29	1.02	1.34	1.24	1.37
트레이딩 및 상품손익	0.45	0.69	0.00	0.35	0.01
기타손익	0.41	0.20	0.21	0.18	0.18

주식 수와 배당성향	(단위: 백만 주, %)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
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	16.2	11.1	13.1	12.1	12.9
보통주배당성향	12.2	10.2	10.8	10.0	10.7
우선주배당성향	4.0	1.0	2.2	2.1	2.2

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)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-02

※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.