



키움증권 (039490)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	160,000원 (M)
현재주가 (6/4)	124,500원
상승여력	29%

시가총액	32,578억원
총발행주식수	26,167,256주
60일 평균 거래대금	204억원
60일 평균 거래량	157,230주
52주 고	162,000원
52주 저	82,700원
외인지분율	22.32%
주요주주	다우기술 외 6 인 41.31%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.0)	(0.4)	37.1
상대	2.9	6.5	50.6
절대(달러환산)	(1.4)	0.4	49.7

증시 민감도를 낮추는 중

투자의견 BUY, 목표주가 160,000원 유지

동사의 투자포인트는 이익 안정성 증진을 위해 자기자본 투자의 증시 민감도를 낮추고 있다는 점으로, 할인율 상승에 큰 비중을 차지했던 높은 베타가 낮아지는 중이라는 점에서 긍정적이다. 아직도 순영업수익 내 위탁매매 수수료가 차지하는 비중이 업계에서 가장 높지만 작년에는 여기에 트레이딩까지 높은 증시 민감도를 보였다는 점을 볼 때 긍정적인 변화라고 판단한다. 향후 증시가 횡보 또는 하락할 때 과거보다 이익 방어가 용이할 것이기 때문이다. 투자의견 BUY와 목표주가 160,000원을 유지한다.

과거보다 안정적인 운용 기조 예상

당사는 증시 부진과 금리 상승, 투기적 ELS 헤지 축소로 업계 전체적으로 트레이딩 부문 실적이 둔화될 것으로 예상하는데, 이는 거래대금 하락과 더불어서 하반기 실적 둔화의 주요 요인이 될 전망이다. 동사는 위의 변수 중에서 증시의 영향을 가장 크게 받았는데, 트레이딩 실적에서 주식운용 성과가 차지하는 비중이 타사보다 높았기 때문이다. 그러나 지난 4분기 이후 자기자본 투자의 증시 민감도를 낮추고 있기 때문에 앞으로는 과거보다 향후에는 운용 기조를 보일 것으로 예상하며, 이에 따라 트레이딩 실적의 변동성도 줄어들 전망이다.

배당 매력은 상대적으로 약함

동사는 연결 기준 약 10%대의 배당성향과 2%대의 배당수익률을 보일 전망이다. 동사 ROE는 업계 최고 수준이기 때문에 배당 매력이 약하다는 점이 큰 할인요인은 아니지만 올해는 작년대비 이익이 감소할 것으로 예상하기 때문에 배당성향 제고의 필요성이 상승했다는 판단이다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	377	-13.7	-25.5	374	0.8
영업이익	223	-29.1	-35.9	241	-7.7
세전이익	228	-25.0	-39.8	250	-8.9
연결순이익	165	-25.4	-38.0	157	5.2
지배주주순이익	161	-26.9	-38.7	180	-10.6

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
순영업수익	865	1,459	1,499	1,492
영업이익	474	955	884	913
지배순이익	363	694	652	681
PER (배)	8.9	4.1	4.0	3.8
PBR (배)	1.39	1.09	0.96	0.82
ROE (%)	16.8	27.0	20.3	17.7
ROA (%)	1.74	2.25	1.75	1.73

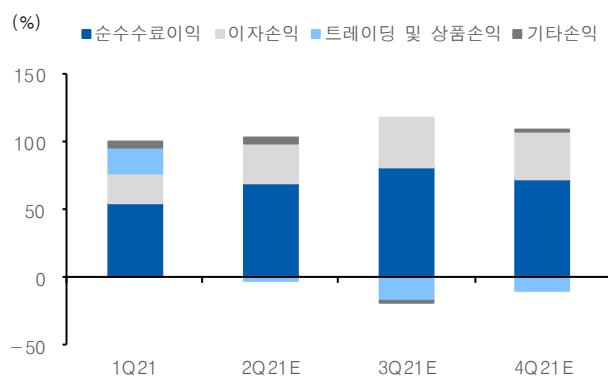
자료 : 유안타증권

[표 1] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
순영업수익	506	377	296	320	1,459	1,499	1,492
순수수료이익	277	261	240	235	728	1,013	907
이자손익	114	110	109	110	389	443	461
트레이딩 및 상품손익	93	-12	-52	-29	266	-1	81
기타손익	22	17	0	5	77	44	43
판매비와 관리비	158	154	132	171	505	615	578
영업이익	347	223	165	150	955	884	913
영업외수익	41	6	7	8	71	64	54
영업외비용	10	1	1	1	56	12	3
세전이익	379	228	171	157	970	936	964
법인세비용	112	63	47	43	274	265	264
연결당기순이익	267	165	124	114	697	671	699
지배주주순이익	262	161	120	109	694	652	681

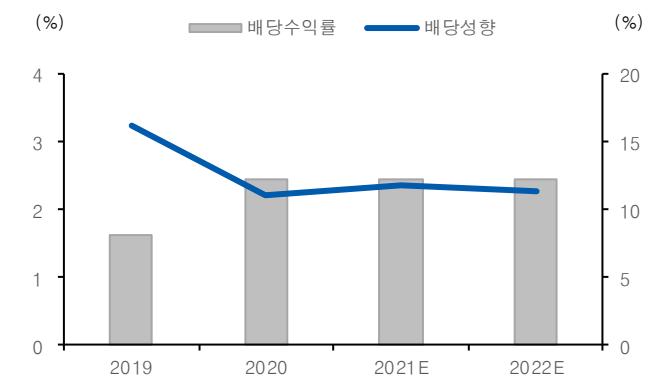
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 순영업수익 구성 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

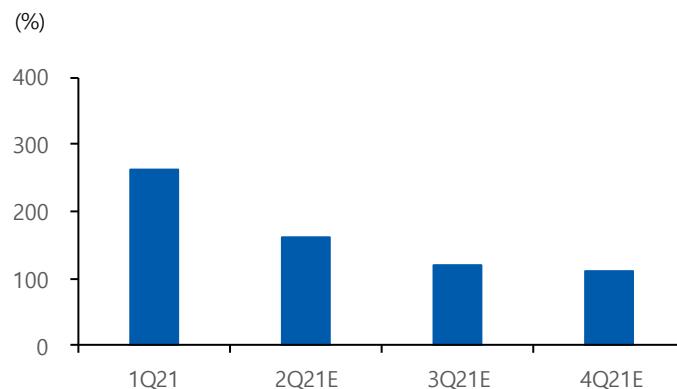
[그림 2] 배당수익률 vs. 배당성향 추이



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

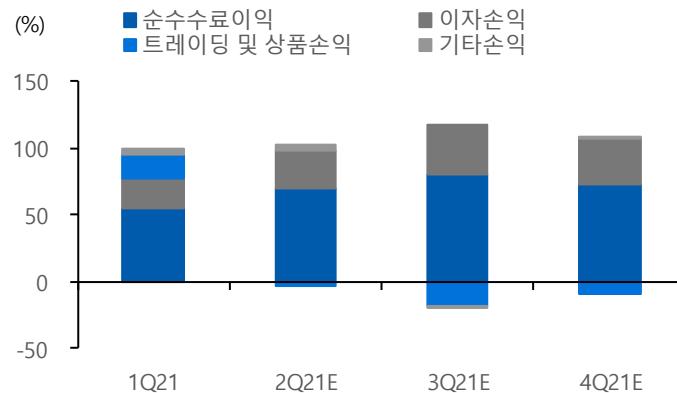
Key Chart

분기별 연결 실적 전망



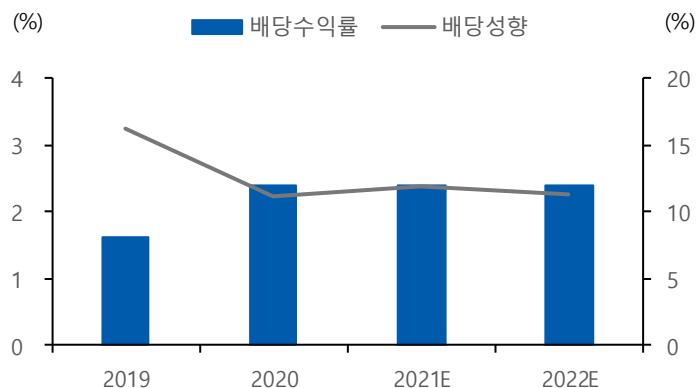
자료: 유안타증권 리서치센터

순영업수익 구성 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

배당수익률 vs. 배당성향 추이



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

키움증권 (039490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

별도 포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익		644	1,155	1,290	1,266	1,273
순수수료이익		331	691	941	845	849
수수료수익		435	870	1,206	1,083	1,088
위탁매매		240	664	997	858	837
자산관리		8	14	13	13	13
IB 및 기타		186	192	196	212	238
수수료비용		104	179	265	238	239
이자손익		190	255	308	328	377
트레이딩 및 상품손익		66	119	-5	45	0
기타손익		57	90	47	47	47
판매비와 관리비		294	395	495	459	462
영업이익		350	760	795	807	811
영업외수익		37	56	54	54	54
영업외비용		3	37	3	3	3
세전이익		384	780	845	858	862
법인세비용		98	223	232	235	236
당기순이익		286	557	614	623	626

연결 재무제표		(단위: 십억원)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익		865	1,459	1,499	1,492	1,470
순수수료이익		363	728	1,013	907	910
이자손익		302	389	443	461	517
트레이딩 및 상품손익		104	266	-1	81	1
기타손익		96	77	44	43	43
판매비와 관리비		391	505	615	578	581
영업이익		474	955	884	913	889
영업외수익		43	71	64	54	54
영업외비용		24	56	12	3	3
세전이익		492	970	936	964	939
법인세비용		130	274	265	264	258
연결당기순이익		362	697	671	699	682
지배주주순이익		363	694	652	681	663
비지배주주순이익		-1	3	19	19	19
자산		23,374	38,286	36,244	42,379	43,342
부채		21,115	35,411	32,697	38,218	39,082
자본		2,258	2,875	3,547	4,161	4,261

별도 재무상태표		(단위: 원, 배, 십억원)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산		19,153	32,472	31,329	36,780	37,748
현금 및 예치금		4,908	11,500	12,712	14,924	15,317
유가증권		11,266	13,488	11,802	13,856	14,220
대출채권		2,010	3,000	3,136	3,681	3,778
유형자산		63	69	71	84	86
무형자산		19	29	38	44	45
투자부동산		32	32	30	35	36
기타자산		854	4,354	3,540	4,156	4,265
부채		17,119	29,958	28,196	33,102	33,973
예수부채		4,582	12,186	12,181	14,300	14,677
차입부채		11,645	13,380	12,146	14,259	14,634
기타총당부채		3	2	2	2	2
이연법인세부채		5	20	0	0	0
기타부채		884	4,369	3,867	4,540	4,660
자본		2,034	2,514	3,133	3,678	3,775
자본금		127	128	131	131	131
자본잉여금		527	540	607	607	607
이익잉여금		1,432	1,931	2,477	3,022	3,118
기타자본		-52	-85	-81	-81	-81

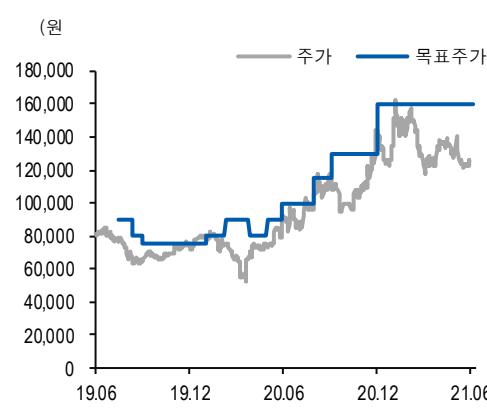
주요 투자지표		(단위: 원, %)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation						
P/B		1.39	1.09	0.96	0.82	0.80
P/E		8.9	4.1	4.0	3.8	3.9
배당수익률		1.6	2.4	2.4	2.4	2.4
주당지표						
BPS		89,743	114,155	129,716	152,390	156,083
EPS		14,020	30,316	31,389	32,698	31,844
DPS		2,000	3,000	3,000	3,000	3,000
성장성						
BPS 성장률		11.6	27.2	13.6	17.5	2.4
EPS 성장률		93.9	116.2	3.5	4.2	-2.6
수익성						
ROE		16.8	27.0	20.3	17.7	15.7
ROA		1.74	2.25	1.75	1.73	1.55
비용/수익비율		45.7	34.2	38.4	36.2	36.3
영업이익률		54.8	65.4	59.0	61.2	60.5
세전이익률		56.9	66.5	62.4	64.6	63.9
순이익률		41.9	47.5	43.5	45.6	45.1
재무레버리지 (별도)		9.4	12.9	10.0	10.0	10.0

별도 ROA 분해		(단위: %)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성						
순수수료이익		51.4	59.8	72.9	66.8	66.7
수수료수익		67.5	75.3	93.5	85.6	85.5
위탁매매		37.3	57.5	77.3	67.8	65.8
자산관리		1.3	1.2	1.0	1.0	1.0
IB 및 기타		28.9	16.6	15.2	16.8	18.7
이자손익		29.5	22.1	23.8	25.9	29.6
트레이딩 및 상품손익		10.3	10.3	-0.4	3.6	0.0
기타손익		8.8	7.8	3.6	3.7	3.7
자산회전율						
순수수료이익		1.73	2.13	3.00	2.30	2.25
수수료수익		2.27	2.68	3.85	2.95	2.88
위탁매매		1.25	2.05	3.18	2.33	2.22
자산관리		0.04	0.04	0.04	0.04	0.03
IB 및 기타		0.97	0.59	0.63	0.58	0.63
이자손익		0.99	0.79	0.98	0.89	1.00
트레이딩 및 상품손익		0.35	0.37	-0.02	0.12	0.00
기타손익		0.30	0.28	0.15	0.13	0.12

자료: Company data, 유안타증권

연결 ROA 분해		(단위: %)				
		2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성						
순수수료이익		41.9	49.9	67.6	60.8	61.9
이자손익		35.0	26.6	29.6	30.9	35.1
트레이딩 및 상품손익		12.1	18.2	-0.1	5.4	0.1
기타손익		11.1	5.3	2.9	2.9	2.9
자산회전율						
순수수료이익		1.55	1.90	2.80	2.14	2.10
이자손익		1.29	1.02	1.22	1.09	1.19
트레이딩 및 상품손익		0.45	0.69	0.00	0.19	0.00
기타손익		0.41	0.20	0.12	0.10	0.10
주식 수와 배당성향						
2019		25,393	25,525	27,664	27,664	27,664
보통주		22,100	24,029	26,167	26,167	26,167
우선주		3,293	1,496	1,496	1,496	1,496
배당성향		16.2	11.1	11.8	11.3	11.6
보통주배당성향		12.2	10.2	10.8	10.4	10.6
우선주배당성향		4.0	1.0	1.0	1.0	1.0

키움증권 (039490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-06-07	BUY	160,000	1년		
2020-12-07	BUY	160,000	1년		
2020-09-07	BUY	130,000	1년	-15.84	11.15
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	-

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)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-02

※ 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 기준 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.