

2021. 5. 11



▲ 금융/지주

Analyst **은경완**

02. 6454-4870

kw.eun@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월) 110,000 원

현재주가 (5.10) 88,000 원

상승여력 25.0%

KOSPI 2,596.56pt

시가총액 23,073 억원

발행주식수 2,622 만주

유동주식비율 54.79%

외국인비중 24.84%

52주 최고/최저가 140,500 원/87,900 원

평균거래대금 51.9 억원

주요주주(%)

다우기술 외 7 인 41.38

국민연금공단 11.33

Orbis Investment Management Limited 외 15 인 9.51

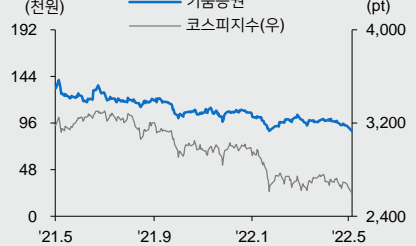
주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -10.7 -17.4 -37.4

상대주가 -7.1 -6.8 -21.6

주가그래프



키움증권 039490

비우호적인 업황 지속

- ✓ 투자 의견 Hold 유지, 적정주가 110,000원으로 하향
- ✓ 1Q22P 순이익 1,409억원(-46.2% YoY, -25.1% QoQ)으로 컨센서스 13.8% 하회
- ✓ 브로커리지 선전했으나 운용손익(주식, 메자닌 등) 악화가 실적 부진의 주원인
- ✓ 최근 종투사 지정 등 IB 성장 기대감 유효하나 현 주가에 투영시키기엔 한계
- ✓ 증시 거래대금 하락 기조가 지속되고 있는 만큼 증권주 내 투자 매력도 후순위

1Q22 Earnings review

키움증권의 1분기 지배주주순이익은 1,409억원(-46.2% YoY, -25.1% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 20.9%, 13.8% 하회했다. 예상보다 브로커리지 수지는 양호했다. 국내주식(-20.1% QoQ) 거래대금 하락 부담을 해외주식(-10.1% QoQ)과 파생(+16.3% QoQ)에서 상당부분 만회했기 때문이다. 이자손익(-2.7% QoQ) 역시 금리 상승에 따른 이자비용 증가에도 신용공여 잔고 및 M/S가 상승하며 전분기와 유사한 수준을 유지했다. 반면 운용수익(-79.7% QoQ)의 경우 금융시장 변동성 확대의 영향으로 부진했다. 타사대비 보유 채권 규모가 작고 ELS 자체 헤지 비중이 낮다는 점을 감안하면 아쉬운 결과다.

종투사 인가, IB 성과 보여줄 필요

과거대비 수익구조가 다변화 되었다고 한 여전한 리테일 이익 비중이 압도적이다. 같은 이유로 현재와 같이 증시 불확실성이 높은 구간에선 증권주 내에서도 투자 매력이 뒤쳐진다. 최근 금융당국으로부터 종투사 인가를 받았다. 또한 연말 4조 원 이상의 자기자본이 예상되는 만큼 초대형B 진출 가능성도 높다. 다만 아직까지 IB의 뚜렷한 성과가 부재한 만큼 관련 기대감을 주가에 투영시키기엔 한계가 있다.

투자 의견 Hold 유지, 적정주가 110,000원으로 하향

수익성 대비 낮은 밸류에이션, 채널 경쟁력 등은 유지되고 있으나 증시 거래대금 하락 기조가 지속되고 있는 만큼 주가 재평가엔 시간이 좀 더 필요하다. 투자 의견 Hold를 유지하며 이익추정치 하향을 근거로 적정주가를 110,000원으로 하향한다.

(십억원)	순영업손익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	배당수익률 (%)
2020	1,469	969	706	28,203	95.7	114,155	4.5	1.1	27.6	2.3	2.4
2021	1,835	1,209	910	32,747	16.1	149,422	3.3	0.7	25.4	2.2	3.3
2022E	1,525	938	668	23,756	-27.5	172,125	3.7	0.5	14.7	1.4	4.0
2023E	1,661	1,071	779	27,747	16.8	196,028	3.2	0.4	15.1	1.6	4.5

(십억원)	1Q22P	1Q21	(% YoY)	4Q21	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순영업손익	355	506	-29.7	421	-15.6	374	-4.9	383	-7.3
영업이익	213	347	-38.6	248	-14.1	247	-13.5	238	-10.5
지배주주순이익	141	262	-46.2	188	-25.1	178	-20.9	164	-13.8

자료: 키움증권, 메리츠증권 리서치센터

	단위	비고	값
12M Fwd ROE	%	A	14.8
Cost of Equity	%	B=C+(D*E)	12.2
Risk Free Rate	%	C	3.0
Risk Premium	%	D	6.1
Beta	배	E	1.5
COE 조정계수	%	F	7.5
Adj. Cost of Equity	%	G=B+F	19.7
Eternal Growth	%	H	0.0
Adj. Fair PBR	배	I=(A-H)/(G-H)	0.76
Premium/Discount	%	J	-20.0
Target PBR	배	K=I*(1+J)	0.60
12M Fwd BPS	원	L	182,084
적정주가	원	M=K*L	110,000

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	FY22E	FY23E
순영업손익	506	440	468	421	355	380	394	395	1,525	1,661
순수수료손익	277	233	229	229	200	164	158	162	684	660
수수료이익	353	299	301	296	262	213	204	210	889	858
수수료비용	76	66	71	67	62	48	46	48	205	197
순이자손익	114	124	138	140	146	146	151	157	601	665
상품운용손익	37	39	23	-18	-43	14	23	14	7	80
기타손익	78	44	78	71	53	56	62	62	233	256
판관비	158	148	147	173	142	139	141	165	587	590
영업이익	347	293	321	248	213	241	254	230	938	1,071
영업외손익	31	-2	2	-7	2	-1	-1	-2	-2	-4
세전이익	379	291	323	241	215	240	253	229	936	1,067
법인세비용	112	70	90	53	74	65	68	62	269	288
당기순이익	267	221	234	189	141	175	185	167	668	779
지배주주	262	221	233	188	141	175	184	167	667	778
비지배지분	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1

자료: 키움증권, 메리츠증권 리서치센터

키움증권 (039490)

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E
현금 및 예치금	12,012	16,221	15,796	16,114
금융자산	13,922	15,771	16,299	18,591
대출채권	6,799	9,403	10,245	11,686
유형자산	135	139	145	166
기타자산	4,722	3,767	4,749	5,203
자산총계	37,591	45,301	47,234	51,760
예수부채	14,376	17,253	16,284	16,612
차입부채	11,497	15,027	15,788	18,228
금융부채	3,946	4,766	5,553	6,529
기타부채	4,888	3,953	4,742	4,848
부채총계	34,706	40,999	42,366	46,217
자본금	128	145	145	145
신증자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	541	1,039	1,039	1,039
자본조정	-61	-64	-76	-77
기타포괄손익누계액	-57	13	25	24
이익잉여금	2,306	3,132	3,695	4,366
비지배지분	28	37	40	46
자본총계	2,885	4,302	4,867	5,543

Key Financial Data I

	2020	2021	2022E	2023E
주당지표 (원)				
EPS	28,203	32,747	23,756	27,747
BPS	114,155	149,422	172,125	196,028
DPS	3,000	3,500	3,500	4,000
Valuation (%)				
PER (배)	4.5	3.3	3.7	3.2
PBR (배)	1.1	0.7	0.5	0.4
배당수익률	2.4	3.3	4.0	4.5
배당성향	11.0	11.6	13.2	13.0
수익성 (%)				
ROE	27.6	25.4	14.7	15.1
ROA	2.3	2.2	1.4	1.6
C/I Ratio	34.0	34.1	38.5	35.5
성장성 (% YoY)				
EPS	95.7	16.1	-27.5	16.8
BPS	27.2	30.9	15.2	13.9
영업이익	104.6	24.8	-22.4	14.1
지배주주순이익	95.1	28.9	-26.6	16.7

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E
순영업손익	1,469	1,835	1,525	1,661
순수수료손익	728	968	684	660
수수료이익	917	1,248	889	858
Brokerage	668	880	548	520
WM	72	92	93	96
IB	89	120	110	113
기타	88	157	138	129
수수료비용	189	281	205	197
순이자손익	386	516	601	665
상품운용손익	232	81	7	80
기타손익	123	271	233	256
판관비	500	626	587	590
영업이익	969	1,209	938	1,071
영업외손익	15	25	-2	-4
세전이익	984	1,234	936	1,067
법인세비용	278	324	269	288
당기순이익	706	910	668	779
지배주주	703	904	667	778
비지배지분	3	6	1	1

Key Financial Data II

(%)	2020	2021	2022E	2023E
안정성 (%)				
순자본비율	973.4	1,533.3	1,738.3	1,882.9
레버리지비율 (배)	13.0	10.5	9.7	9.3
순영업손익 대비 (%)				
수수료이익	62.4	68.0	58.3	51.6
Brokerage	45.5	47.9	35.9	31.3
WM	4.9	5.0	6.1	5.8
IB	6.0	6.5	7.2	6.8
기타	6.0	8.6	9.0	7.7
수수료비용	-12.9	-15.3	-13.4	-11.9
순이자손익	26.2	28.1	39.4	40.0
상품운용손익	15.8	4.4	0.5	4.8
기타손익	8.4	14.7	15.3	15.4
총자산 대비 (%)				
순영업손익	3.9	4.1	3.2	3.2
순수수료손익	1.9	2.1	1.4	1.3
순이자손익	1.0	1.1	1.3	1.3
영업이익	2.6	2.7	2.0	2.1
지배주주순이익	1.9	2.0	1.4	1.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2022년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

키움증권 (039490) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.04.03	산업브리프	Buy	98,000	김고은	-14.6	5.1	
2020.07.24	산업브리프	Buy	112,000	김고은	-6.5	5.4	
2020.10.23	산업브리프	Buy	122,000	김고은	-10.0	0.8	
2020.11.20	산업분석	Buy	140,000	김고은	-3.6	15.7	
2021.01.21	기업브리프	Buy	170,000	김고은	-12.6	-7.4	
2021.02.10	기업브리프	Buy	180,000	김고은	-30.9	-16.4	
2021.10.15				Univ Out			
2022.04.18	산업분석	Hold	115,000	은경완	-18.0	-14.4	
2022.05.11	기업브리프	Hold	110,000	은경완	-	-	