

키움증권 (039490.KS)

(좌)저축은행, (우)우리은행 양날개를 달다!

Company Comment | 2017. 3. 13

키움증권 4분기 순익은 컨센서스를 37.1% 상회하는 호실적을 기록. 양호한 펀더멘탈이 이어지는 가운데 작년 4분기에 투자한 우리은행 지분투자 평가익이 증가하고 있으며, 자회사 저축은행의 이자수익도 증가하고 있기 때문. 투자의견 Buy 및 Top Pick 유지

4분기 순익 476억원 (지배주주 기준, +10.8% q-q, +85.2% y-y)

4분기 키움증권의 순익은 시장 컨센서스를 상회. 이는 일평균거래대금 하락에 따른 브로커리지 수익 감소와 성과급 증가에 따른 판관비 상승에도 상품운용수익 및 이자수익, IB 수익이 증가하였기 때문. 이자수익이 증가한 주 원인은 작년부터 제2금융권 가계대출이 증가하면서 2개의 저축은행 자회사의 이자수익이 증가하였기 때문. 또한, 일회성으로 저축은행 충당금 환입도 20억원 발생. 작년 4분기 증시 침체 및 시장금리 상승에 따른 채권평가손실 우려에도 키움증권의 상품운용수익이 증가한 이유는 작년 4분기에 투자한 우리은행 과점주주 지분 4%(약 3,400억원)의 평가익 때문

금년 1분기에도 컨센서스 상회하는 호실적이 기대됨

아직 일평균거래대금 증가가 크지 않아 브로커리지 수익 개선 기대감은 크지 않으나 제2금융권 가계대출 증가세가 이어지면서 2개의 저축은행 자회사의 이자수익 증가세가 이어질 것으로 예상하고, 금년에도 이어지고 있는 우리은행 주가 상승으로 상품운용실적 개선도 기대되기 때문

투자의견 Buy 및 Top Pick 유지

최근 코스닥 침체로 개인투자가 위축되었으나 여전히 Daily 신규계좌 개설수가(월 평균 기준) 1,000계좌를 넘고 있으며, 양호한 펀더멘탈과 자회사 수익 증가로 향후 회사의 이익 안정성 및 성장성이 더욱 커질 것으로 예상. 증권산업 내 독보적인 성장주가 될 것으로 예상

Buy (유지)

목표주가 97,000원 (유지)

현재가 ('17/03/10) 76,800원

| 업종 | 증권 |
|---------------------|-------------------|
| KOSPI / KOSDAQ | 2,097.35 / 612.26 |
| 시가총액(보통주) | 1,697.3십억원 |
| 발행주식수(보통주) | 22.1백만주 |
| 52주 최고가 ('16/08/12) | 81,300원 |
| 최저가 ('16/04/12) | 61,500원 |
| 평균거래대금(60일) | 3.4십억원 |
| 배당수익률(2016E) | 1.18% |
| 외국인지분율 | 28.8% |

| 주요주주 | |
|---|-------|
| 다우기술 외 5인 | 47.9% |
| Orbis Investment Management Limited 외 11인 | 9.9% |

| 주가상승률 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|------------|------|------|------|
| 절대수익률 (%) | 14.8 | 2.0 | 20.8 |
| 상대수익률 (%p) | 10.8 | -0.9 | 13.4 |

| | 2015 | 2016P | 2017E | 2018F |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 | 471 | 474 | 431 | 446 |
| 증감률 | 57.0 | 0.6 | -9.1 | 3.5 |
| 영업이익 | 246 | 231 | 194 | 205 |
| 증감률 | 146.0 | -6.1 | -16.0 | 5.7 |
| (지배)순이익 | 190 | 180 | 151 | 159 |
| EPS | 8,585 | 8,142 | 6,831 | 7,209 |
| 증감률 | 151 | -5.2 | -16.1 | 5.5 |
| PER | 7.2 | 9.4 | 11.2 | 10.7 |
| PBR | 1.2 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| ROA | 3.5 | 2.4 | 1.7 | 1.8 |
| ROE | 18.8 | 15.3 | 12.1 | 12.7 |
| DPS | 700 | 850 | 900 | 950 |
| 배당성향 | 8.2 | 10.4 | 13 | 13 |

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

키움증권 4분기 실적 Review(K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

| | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16P | | | | | 1Q17E |
|---------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|
| | | | | | 발표치 | y-y | q-q | 당사 추정 | 컨센서스 | |
| 순영업수익 | 89.2 | 125.4 | 110.5 | 112.9 | 124.7 | 39.8 | 10.5 | 107.3 | 108.6 | 106.2 |
| 영업이익 | 27.6 | 69.4 | 47.5 | 53.8 | 60.0 | 117.4 | 11.5 | 38.7 | 45.9 | 47.0 |
| 세전이익 | 33.4 | 69.0 | 49.4 | 55.1 | 62.4 | 86.8 | 13.2 | 40.0 | 44.4 | 48.3 |
| (지배)순이익 | 25.7 | 50.5 | 38.9 | 43.0 | 47.6 | 85.2 | 10.8 | 47.6 | 34.7 | 36.5 |

주: IFRS 연결기준. 자료: WISEfn, NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 원재웅

02)768-7606, jaewoong.won@nhq.com

표 1. 키움증권 실적 전망

(단위: 십억원)

| | 2014 | 2015 | 2016P | 2017E | 2018F |
|--------|------|------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 | 300 | 471 | 474 | 431 | 446 |
| 수수료순익 | 115 | 167 | 154 | 162 | 165 |
| 수탁수수료 | 123 | 186 | 173 | 188 | 192 |
| IB 수익 | 14 | 21 | 20 | 17 | 18 |
| 자산관리 | 6 | 8 | 11 | 11 | 12 |
| 기타 | 9 | 11 | 16 | 16 | 16 |
| 수수료비용 | 36 | 60 | 67 | 70 | 72 |
| 상품관련순익 | 73 | 173 | 173 | 154 | 164 |
| 이자순익 | 106 | 121 | 138 | 140 | 141 |
| 외환관련순익 | 2 | 4 | 4 | (5) | (5) |
| 기타순익 | 4 | 6 | 6 | (19) | (19) |
| 판매관리비 | 200 | 225 | 243 | 237 | 241 |
| 영업이익 | 100 | 246 | 231 | 194 | 205 |
| 영업외순익 | (3) | 4 | 5 | 5 | 5 |
| 세전이익 | 98 | 250 | 236 | 200 | 211 |
| 법인세비용 | 22 | 60 | 56 | 48 | 51 |
| 당기순이익 | 76 | 190 | 180 | 151 | 160 |
| 지배주주기준 | 76 | 190 | 180 | 151 | 159 |

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

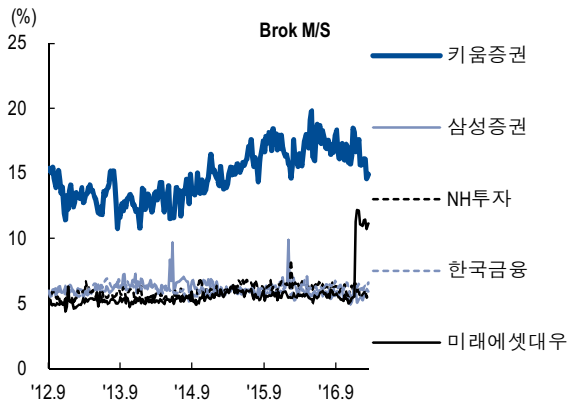
표 2. 키움증권 분기 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원)

| | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16P | 1Q17E | 2Q17F | 3Q17F | 4Q17F |
|-----------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 | 125 | 111 | 113 | 125 | 106.2 | 108 | 108 | 108 |
| 영업이익 | 69 | 47 | 54 | 60 | 47 | 49 | 49 | 49 |
| 세전이익 | 69 | 49 | 55 | 62 | 48 | 50 | 50 | 50 |
| (지배지분)순이익 | 50 | 39 | 43 | 48 | 37 | 38 | 38 | 38 |

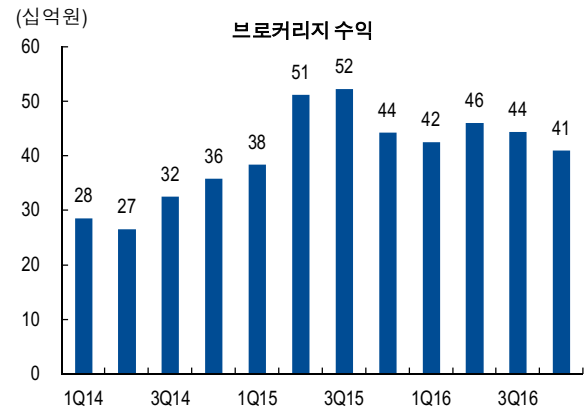
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 개인 투자 위축으로 브로커리지 시장점유율 하락



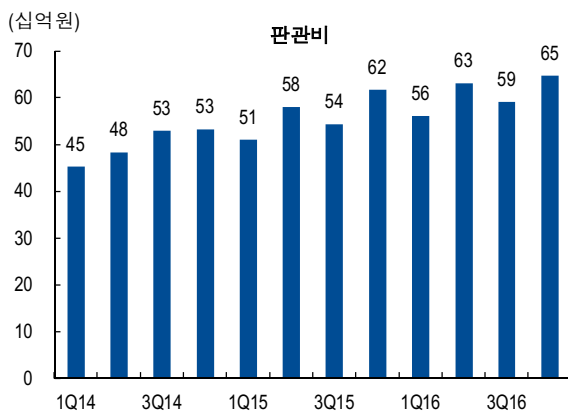
자료: NH투자증권 리서치본부

그림2. 시장점유율 하락으로 브로커리지 수익 다소 감소



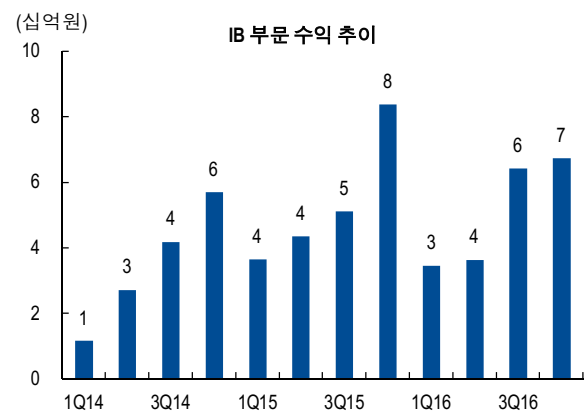
자료: NH투자증권 리서치본부

그림3. 성과급 지급으로 판관비 상승



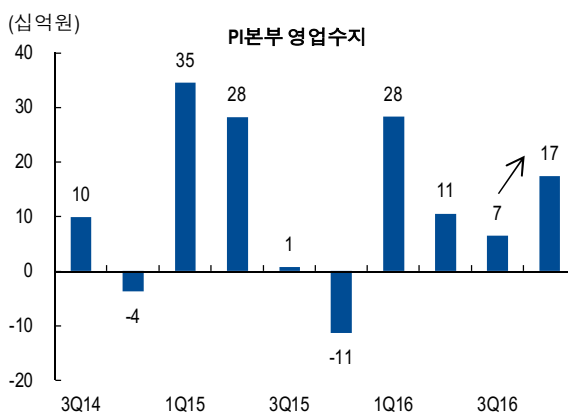
자료: NH투자증권 리서치본부

그림4. IB부문 수익 증가



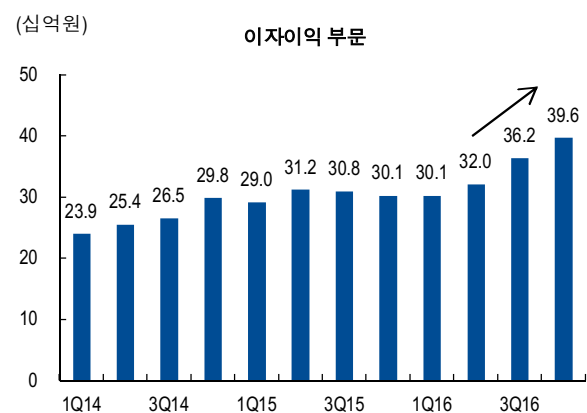
자료: NH투자증권 리서치본부

그림5. PI부문 수익 증가



자료: NH투자증권 리서치본부

그림6. 이자이익 빠르게 증가 중



자료: NH투자증권 리서치본부

| STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME | | | | |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|------------|
| (십억원) | 2015 | 2016P | 2017E | 2018F |
| 순수수료수익 | 167 | 154 | 162 | 165 |
| 위탁매매 | 186 | 173 | 188 | 192 |
| IB관련수수료 | 21 | 20 | 17 | 18 |
| 자산관리수익 | 8 | 11 | 11 | 12 |
| 기타 | 11 | 16 | 16 | 16 |
| 수수료비용 | 60 | 67 | 70 | 72 |
| 상품관련손익 | 173 | 173 | 154 | 164 |
| 이자손익 | 121 | 138 | 140 | 141 |
| 외환거래손익 | 4 | 4 | -5 | -5 |
| 기타손익 | 6 | 6 | -19 | -19 |
| 판매관리비 | 225 | 243 | 237 | 241 |
| 영업이익 | 246 | 231 | 194 | 205 |
| 영업외손익 | 4 | 5 | 5 | 5 |
| 세전이익 | 250 | 236 | 200 | 211 |
| 법인세비용 | 60 | 56 | 48 | 51 |
| 당기순이익(지배주주) | 190 | 180 | 151 | 159 |

| Valuation / Stability | | | | |
|-----------------------|--------|---------|---------|---------|
| | 2015 | 2016P | 2017E | 2018F |
| 투자지표 | | | | |
| EPS (원) | 8,585 | 8,142 | 6,831 | 7,209 |
| BPS (원) | 49,913 | 56,278 | 56,712 | 56,715 |
| DPS (원) | 700 | 850 | 900 | 900 |
| PBR (배) | 1.2 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| PER (배) | 7.2 | 9.4 | 11.2 | 10.7 |
| 배당성향(%) | 8.2 | 10.4 | 13.0 | 13.0 |
| 성장성 | | | | |
| EPS증가율(%) | 151.0 | -5.2 | -16.1 | 5.5 |
| BPS증가율(%) | 20.3 | 12.8 | 0.8 | 0.0 |
| 총자산증가율(%) | 30.5 | 44.0 | -2.1 | 5.4 |
| 안정성 | | | | |
| 재무레버리지(%) | 557.7 | 712.1 | 692.1 | 729.4 |
| 유보율(%) | 908.2 | 1,058.2 | 1,058.2 | 1,058.2 |

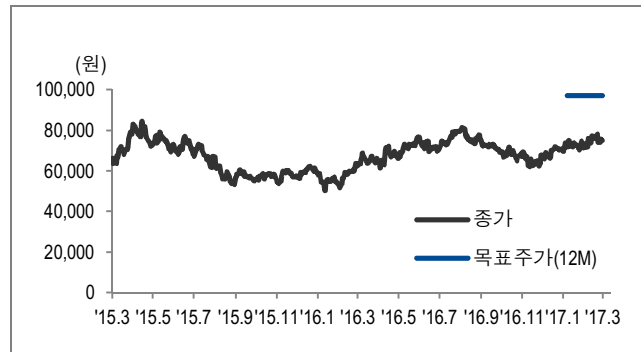
| STATEMENT OF FINANCIAL POSITION | | | | |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| (십억원) | 2015 | 2016P | 2017E | 2018F |
| 현금 및 예치금 | 325 | 389 | 351 | 357 |
| 유가증권 | 3,753 | 5,767 | 5,512 | 5,945 |
| 단기매매증권 | 3,555 | 5,164 | 5,224 | 5,648 |
| 매도가능증권 | 154 | 541 | 208 | 211 |
| 만기보유증권 | 0 | 4 | 0 | 0 |
| 지분법투자증권 | 44 | 58 | 45 | 45 |
| 기타유가증권 | 5 | 12 | 36 | 41 |
| 대출채권 | 1,485 | 2,084 | 1,682 | 1,747 |
| 유형자산 | 78 | 85 | 74 | 77 |
| 기타자산 | 511 | 533 | 1,055 | 1,017 |
| 자산총계 | 6,152 | 8,857 | 8,674 | 9,142 |
| 예수부채 | 3,307 | 4,192 | 4,197 | 4,308 |
| 차입부채 | 1,217 | 2,882 | 2,629 | 2,767 |
| 기타부채 | 431 | 431 | 593 | 812 |
| 부채총계 | 5,042 | 7,609 | 7,418 | 7,886 |
| 자본금 | 110 | 110 | 110 | 110 |
| 자본잉여금 | 188 | 190 | 190 | 190 |
| 자본조정 | -21 | -31 | -31 | -31 |
| 기타포괄손익누계액 | 10 | -5 | 7 | 7 |
| 이익잉여금 | 815 | 979 | 979 | 979 |
| 자본총계(지배주주) | 1,103 | 1,244 | 1,253 | 1,253 |

| Efficiency / Profitability | | | | |
|----------------------------|------|-------|-------|-------|
| | 2015 | 2016P | 2017E | 2018F |
| 수익성(%) | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 18.8 | 15.3 | 12.1 | 12.7 |
| 총자산이익률(ROA) | 3.5 | 2.4 | 1.7 | 1.8 |
| 영업이익/자산 | 4.0 | 2.6 | 2.2 | 2.2 |
| 판매비/자산 | 3.7 | 2.7 | 2.7 | 2.6 |
| 효율성(%) | | | | |
| 판관비용율 | 47.8 | 51.3 | 55.0 | 54.0 |
| 수수료수익/순영업수익 | 35.4 | 32.4 | 37.6 | 37.0 |
| 수익분석 | | | | |
| 순영업수익 대비(%) | | | | |
| 수수료수익 | 39.5 | 36.6 | 43.6 | 43.0 |
| IB수익 | 4.6 | 4.3 | 4.0 | 3.9 |
| 자산관리 | 1.7 | 2.3 | 2.6 | 2.6 |
| 총자산 대비(%) | | | | |
| 수수료수익 | 2.7 | 1.7 | 1.9 | 1.8 |
| 상품수지 | 2.8 | 2.0 | 1.8 | 1.8 |
| 이자손익 | 2.0 | 1.6 | 1.6 | 1.5 |
| 순영업수익 | 7.6 | 5.3 | 5.0 | 4.9 |

주: K-IFRS 연결 기준임. 과거 결산기 주가지표는 해당 결산기말 종가 기준임
 자료: 키움증권, NH투자증권 리서치본부 전망

투자 의견 및 목표주가 변경내역

| 종목명 | 코드 | 제시일자 | 투자 의견 | 목표가 |
|------|-----------|-----------|-------|---------------|
| 키움증권 | 039490.KS | 2017.1.17 | Buy | 97,000원(12개월) |



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 3월 10일 기준)

- 투자 의견 분포

| Buy | Hold | Sell |
|-------|-------|------|
| 76.4% | 23.6% | 0.0% |

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '한국금융지주'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.