

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	120,000
현재주가(19/06/24, 원)	84,300
상승여력	42%

영업이익(19F,십억원)	414
Consensus 영업이익(19F,십억원)	440
EPS 성장률(19F,%)	63.7
MKT EPS 성장률(19F,%)	-21.6
P/E(19F,x)	6.8
MKT P/E(19F,x)	12.3
KOSPI	2,126.33

시가총액(십억원)	1,863
발행주식수(백만주)	25
유동주식비율(%)	52.2
외국인 보유비중(%)	21.9
베타(12M) 일간수익률	2.18
52주 최저가(원)	71,000
52주 최고가(원)	109,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.0	11.2	-21.2
상대주가	-2.9	7.5	-12.7



[성장금융산업]

정길원
 02-3774-1675
 gilwon.jeong@miraeasset.com

키움증권 (039490)

상대적 공백기

2분기 순이익 700억 원(QoQ -55.6%) : 핵심이익 견조하나 상대적으로는 부진

키움증권의 2Q 순이익은 700억 원으로 전 분기 대비 -55.6% 감소할 전망이다. 트레이딩 및 IB 수익의 호조에 힘입어 다른 대형증권사들의 실적이 1분기 못지 않을 것으로 예상되는 상황에서 상대적으로도 미진하다.

핵심이익(브로커리지와 이자이익)은 4.0% 의 견조한 개선을 보이고 있고, 신규계좌 유입 규모도 일간 2,000좌 이상, 리테일 BK M/S도 30%에 이르는 등 양호하다.

최근 증권사들의 실적의 가장 큰 변수는 지속적인 시중 금리 하락 추세에서 얼마나 공격적인 채권 운용 포지션을 취하고 있는지, 그리고 ELS 조기상환 수준이 어느 정도인지로 요약된다.

동사의 경우 채권 포지션이나 ELS 역시 판매 규모가 작고 B2B 구조이므로 이러한 추세에서는 당연히 소외될 수 밖에 없다. 지난 분기 반영된 우리은행 배당금, 대형 IPO 수수료가 사라진 효과도 작용하고, 반기마다 발생하는 성과급 지급으로 판관비도 소폭 증가한다.

자사주 매입, 위험 확대 전략 일단락의 신호

창사 이후 처음으로 자사주 매입(예상 규모 406억 원, 매입 기간 6월 18 ~ 9월 17일)을 결의했다. 금융회사의 자본관리는 결국 향후 비즈니스의 방향성을 가늠할 수 있는 단초이다.

동사의 경우 최근 2년 간 자본확충(전환사채 1,470억 원, 전환우선주 3,552억 원)과 함께 트레이딩 및 IB 부문에 적극적인 Risk Taking을 추진한 바 있다. 이번 자사주 매입은 추가 관리 측면도 있겠지만, 이러한 업종 평균보다 월등히 높은 위험 확대가 일단락된 것으로 해석할 수 있다. 우려했던 추가적인 자본확충은 없을 것으로 본다.

멈출 수 없는 인터넷은행, 투자의견 매수, 목표주가 120,000원

인터넷은행 라이선스 취득에 실패했지만 재도전은 불가피할 것으로 본다. 금융플랫폼의 확보 경쟁이 심화되고 있는 상황에서 동사의 기존 입지와 정체성을 강화시킬 수 있는 유일한 수단이기 때문이다. 동사는 온라인 브로커리지 모델로만 300만, 활동 및 대기계좌는 100만 명을 확보하고 있다. 이로부터 이미 금융업종 내 가장 높은 수익성을 시현하고 있다. 일부 핀테크 기업이 서비스 편의성과 마케팅 효과로 단기간에 확보한 수익성 없는 고객 군과는 질적으로 다르다.

은행 서비스는 '보편재, 필수재, 일상재'의 속성을 지닌다. 따라서 대상 고객의 범주를 크게 넓힐 수 있다. 인터넷은행이라는 Gateway를 확보하면 고객 유치비용을 줄이고, 기존의 Brokerage 또는 금융상품 판매로 Up Selling하는 지렛대가 될 수 있다.

이는 곧 동사가 지속적으로 늘려온 위험확대에 따른 정체성의 희석(안정적인 수수료 모델에서 이익변동성이 큰 IB 모델)을 해소할 수 있다는 의미이다.

결산기 (12월)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19F	FY20F
순영업수익 (십억원)	471	442	589	618	763	710
영업이익 (십억원)	246	199	316	289	414	353
순이익 (십억원)	190	180	240	193	316	264
EPS (원)	8,585	8,142	10,870	7,609	12,455	10,414
BPS (원)	49,913	56,278	68,988	80,363	84,720	90,330
P/E (배)	7.2	8.8	8.1	10.3	6.8	8.1
P/B (배)	1.2	1.3	1.3	1.0	1.0	0.9
ROE (%)	18.7	12.6	17.3	10.7	14.9	11.8
배당수익률 (%)	1.1	1.2	1.5	1.9	2.0	2.0
자기자본 (십억원)	1,110	1,248	1,547	2,065	2,177	2,321

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 키움증권, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 키움증권 2Q19 Preview

(십억원, %)

	2Q18	1Q19	2Q19F		성장률	
			미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
순영업수익	166	288	181		9.0	-37.3
영업이익	86	203	93		8.7	-53.9
세전이익	102	210	93		-8.7	-55.5
순이익	79	158	70	66	-11.4	-55.6

자료: 키움증권, fnGuide, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 키움증권 분기 실적 추이

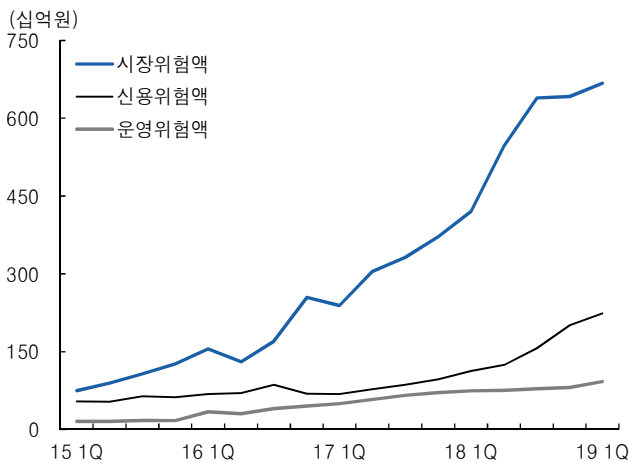
(십억원, %, %p)

	FY18				FY19F				증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3Q	4Q	YoY	QoQ
순영업수익	187	166	158	107	288	181	191	177	9.0	-37.3
수수료순수익	85	88	77	73	77	77	80	81	-11.9	-0.1
순수탁수수료	45	41	27	28	30	33	32	32	-18.8	9.2
자산관리수수료	12	13	14	12	13	13	13	13	-2.6	1.0
IB관련수수료	8	11	9	20	15	11	14	15	-5.4	-27.6
순이자수익	68	69	75	86	89	96	104	106	39.7	7.4
상품운용순수익	46	10	15	-66	130	19	19	3	90.6	-85.1
기타이익	-12	-1	-9	14	-8	-12	-12	-12	적합	적합
판매비와관리비	73	80	79	98	86	87	85	92	9.4	1.8
영업이익	114	86	79	9	203	93	106	85	8.7	-53.9
영업외이익	0	16	-6	-19	7	0	0	0	-100.0	-100.0
법인세차감전 순이익	114	102	74	-9	210	93	106	85	-8.7	-55.5
법인세 비용	27	23	25	13	51	23	26	21	1.3	-54.3
당기순이익	87	79	48	-22	159	70	79	63	-11.7	-55.9
당기순이익(지배주주)	88	79	48	-22	158	70	79	63	80.0	-55.6

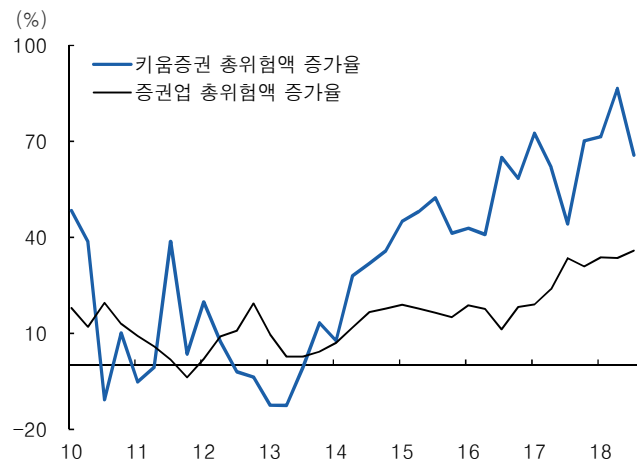
자료: 키움증권, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 키움증권 부문별 위험액 추이

그림 2. 키움증권, 증권업 총위험액 증가율 추이

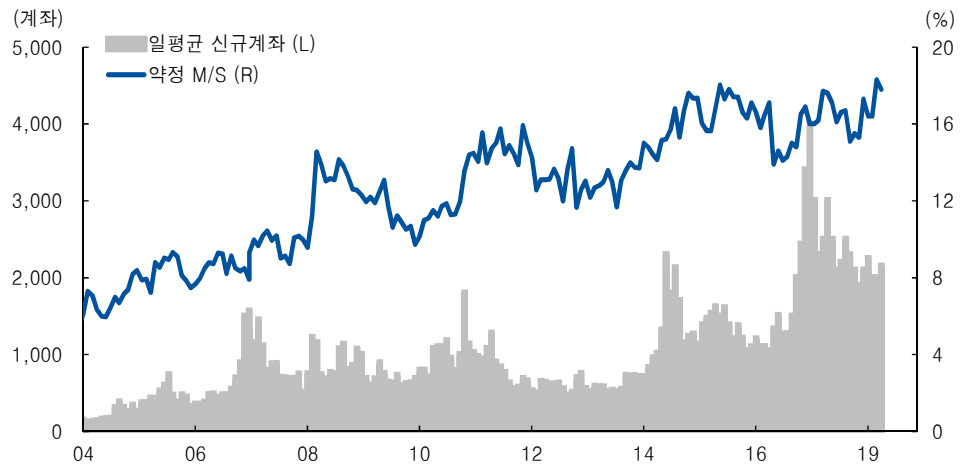


자료: 키움증권, 미래에셋대우 리서치센터



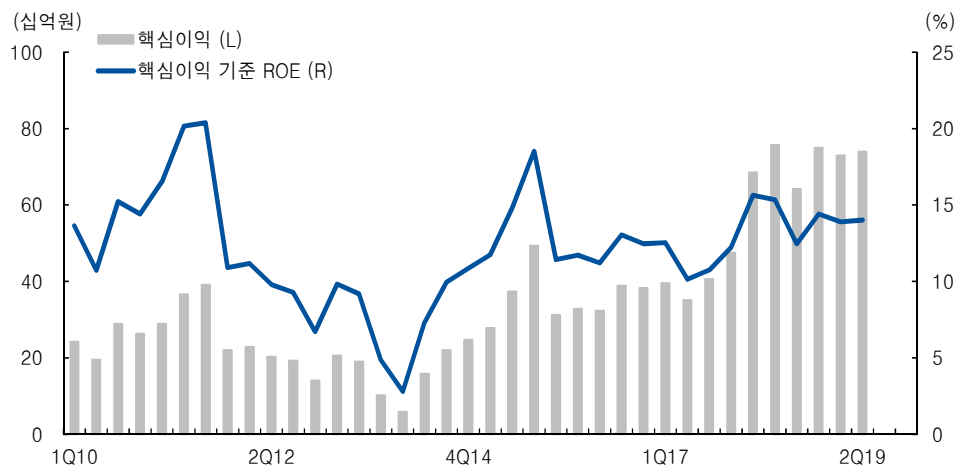
자료: 금융감독원, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 키움증권 신규계좌 및 M/S 추이



자료: 키움증권, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 키움증권 분기별 핵심이익과 핵심이익 기준 ROE 추이



자료: 키움증권, 미래에셋대우 리서치센터

키움증권 (039490)

예상 재무상태표(요약)

(십억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
현금 및 예치금	3,286	5,265	5,270	5,270
유가증권	3,989	7,136	9,767	11,195
단기매매증권	2,988	6,753	9,362	10,765
매도가능증권	746	0	0	0
지분법적용투자주식	124	284	306	330
신종증권	124	92	92	92
파생상품	31	52	52	52
대출채권	3,033	4,325	4,704	4,945
유형자산	159	109	109	109
CMA운용자산(종금계정)	0	0	0	0
리스자산(종금계정)	0	0	0	0
기타자산	1,093	1,352	1,352	1,352
자산총계	11,591	18,239	21,254	22,922
예수부채	5,035	5,303	5,127	5,127
차입부채	4,115	9,952	11,626	13,150
기타부채	893	918	2,323	2,323
부채총계	10,043	16,174	19,077	20,601
자본금	110	127	127	127
자본잉여금	191	530	530	530
자본조정	-25	-23	-23	-23
기타포괄손익누계액	47	64	64	64
이익잉여금	1,201	1,342	1,453	1,596
자본총계	1,547	2,065	2,177	2,321

성장성 및 효율성 지표(요약)

	12/17	12/18	12/19F	12/20F
성장성(%)				
총자산 증가율	30.9	57.4	16.5	7.8
예수금 증가율	22.1	2.7	-3.3	0.0
자기자본증가율	22.6	33.8	5.4	6.6
수수료순이익증가율	28.4	37.0	-7.3	2.2
순영업수익증가율	33.4	4.9	23.4	-7.0
영업이익증가율	58.8	-8.6	43.2	-14.6
순이익증가율	62.7	-20.1	64.1	-16.4
수익성(%)				
ROE	17.3	10.7	14.9	11.8
ROA	2.4	1.3	1.6	1.2
경영효율성(%)				
영업수지율	215.7	187.8	218.6	199.1
판관비효율성	86.2	98.1	85.8	85.8

자료: 키움증권, 미래에셋대우 리서치센터

예상 손익계산서(요약)

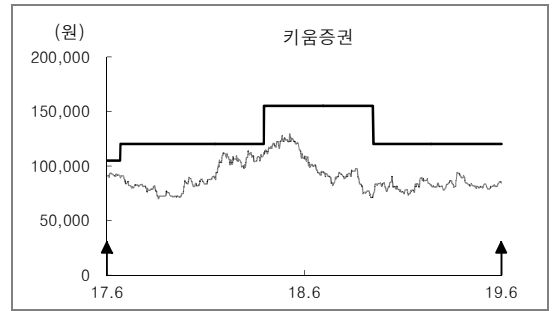
(십억원)	12/17	12/18	12/19F	12/20F
순영업수익	589	618	763	710
수수료순수익	236	323	299	306
수수료수수료	105	140	111	109
자산관리수수료	47	52	52	54
IB관련수수료	24	48	59	59
신종증권판매수수료	0	0	0	0
기타 수수료	26	28	32	38
순이자수익	225	298	338	397
상품운용순수익	150	5	169	58
기타이익	-20	-8	-44	-51
판매비와관리비	273	329	349	356
인건비	99	120	131	137
전산운용비	51	56	57	57
고정성비용	30	28	21	21
변동성비용	93	125	140	141
대손상각비	0	0	0	0
영업이익	316	289	414	353
영업외이익	7	-8	7	0
법인세차감전 순이익	323	281	421	353
법인세 비용	81	88	104	88
당기순이익	242	193	317	265
당기순이익(지배주주)	240	193	316	264

예상 주당가치 및 Valuation

	12/17	12/18	12/19F	12/20F
안정성(%)				
유보율	1,300.2	1,526.4	1,614.5	1,728.1
실질부채비율	234.5	250.4	302.2	305.5
Valuation 지표(원, 배, %)				
EPS	10,870	7,609	12,455	10,414
BPS	68,988	80,363	84,720	90,330
PER	8.1	10.3	6.6	7.9
PBR	1.3	1.0	1.0	0.9
DPS(원)				
보통주	1,300	1,500	1,700	1,700
우선주	0	0	0	0
배당수익률(%)				
보통주	1.5	1.9	2.1	2.1
우선주	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(%)	11.9	24.7	16.4	19.7

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
키움증권(039490)				
2018.10.30	매수	120,000	-	-
2018.04.11	매수	155,000	-35.08	-16.45
2017.07.19	매수	120,000	-25.45	-5.00
2016.08.17	매수	105,000	-27.36	-11.05



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(□)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.52%	8.24%	8.24%	0.00%

* 2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.