Company Note

2016. 09. 02

키움증권(039490)

BUY / TP 87,000원

Analyst 김진상 02)3787-2435 jskim@hmcib.com

금융업 온라인화의 승자 유효

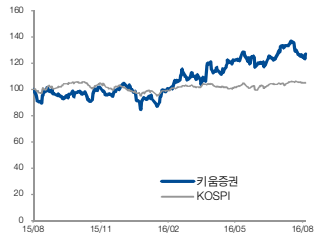
현재주가 (9/1)	75,500원
상승여력	15.2%
시가총액	1,669십억원
발행주식수	22,100천주
자본금/액면가	110십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	81,300원/50,200원
일평균 거래대금 (60일)	5십억원
외국인지분율	32.38%
주요주주	다우기술 외 4인 47.85%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-4.9	4.1	26.5
상대주가(%p)	-5.1	1.6	19.2

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(16F)	EPS(17F)	T/P
Before	7,254	8,036	78,000
After	7,565	8,374	87,000
Consensus	7,403	7,550	89,917
Cons. 차이	2.2%	10.9%	-3.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 동사의 핵심역량인 retail brokerage 시장점유율의 지속 상승이 예상되고 자회사 이익도 양호해 2016~17년 이익추정치를 각각 4.5%, 4.0% 상향조정. 목표주가도 87,000원으로 상향하면서 Buy rating 유지.
- 2분기 견조한 핵심이익(중계수수료 + 순이자이익) 성장에도 불구, 3분기 거래대금 감소 우려로 주가는 실적발표일 이후 6.4% 하락. 그러나 개인 및 모바일 M/S가 높은 수준을 유지되면서 3분기 컨센서스 399억원에 부합하는 이익이 예상돼 긍정적인 시각에서의 접근이 유효해 보임.
- On-line brokerage에서의 확고한 프랜차이즈를 바탕으로 비대면계좌와 모바일부문에서 동사 전체 M/S(17%)대비 높은 점유율을 가진다는 것은 지속적인 M/S 상승의 동력으로 작용.
- 최근 경쟁사들이 주식형 펀드 자금 인출 확대와 ELS/DLS 헤징 비용으로 wholesale과 S&T 부문에 부담이 되고 있어 상대적으로 동사의 retail 중심 영업이 부각될 수 있음. 비증권 자회사들의 수익이 견조하다는 것 또한 긍정적.

2) 주요이슈 및 실적전망

- 동사의 투자 매력은 (1) 금융업의 전반적인 온라인화 추세 속에서 확고한 on-line brokerage 우위에 근거한 시장점유율 지속 확대 (2) retail brokerage에 치중하여 상대적으로 높은 이익의 가시성/지속성 (3) on-line franchise를 레버리지하여 다른 사업으로 확장 가능을 들 수 있음.
- 모바일 M/S는 지난 6월 기준 28.3%를 기록하며 1.1%pt YoY, 0.3%pt MoM의 성장세를 보임.
- 7, 8월 월간 거래대금은 각각 174조원, 173조원로 6월 192조원 대비해서는 감소하였으나 4월 163조원, 5월 171조원에 비해서는 증가.
- 2Q16기준 연결 NCR은 584%로 업계평균 561%를 상회. 레버리지비율 670%도 현행 상한선인 1,100%보다 현저히 낮아 부담이 없는 상황.

3) 주가전망 및 Valuation

- 목표주가는 2016F BPS에 P/B multiple 1.58배(ROE/COE)를 적용하여 산정.

요약 실적 및 Valuation

구분	순영업수익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	증감율 (%)	BPS (원)	EPS (원)	P/B (배)	P/E (배)	ROAE (%)	ROAA (%)	배당수익률 (%)
2014	301	101	76	108.6	41,500	3,420	1.82	22.1	8.6	1.69	0.6
2015	466	241	190	151.0	49,913	8,585	1.51	8.8	18.8	3.49	0.9
2016F	464	217	167	-11.9	55,505	7,565	1.36	10.0	14.4	2.37	1.2
2017F	485	235	185	10.7	63,057	8,374	1.20	9.0	14.1	2.27	1.1
2018F	511	260	205	10.6	71,336	9,258	1.06	8.2	13.8	2.38	1.3

** K-IFRS 연결 기준*

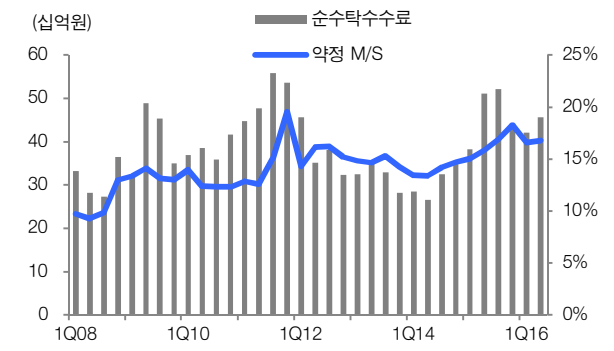
〈그림1〉 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2016F	2017F
순수수료이익	43	55	57	54	50	54	54	54	212	226
순이자이익	29	31	31	30	30	32	34	33	129	144
순상품운용이익	48	48	11	-4	37	19	20	21	97	92
기타순영업이익	6	9	8	10	0	0	0	0	0	0
판관비	51	58	54	62	56	63	63	66	247	250
순영업수익	126	143	108	89	125	111	113	114	464	485
영업이익	75	85	54	28	69	47	51	48	217	235
영업외수익	0	2	0	6	0	2	0	0	1	0
세전이익	75	87	54	33	69	49	51	48	218	235
지배주주순이익	59	67	39	26	50	39	40	38	167	185

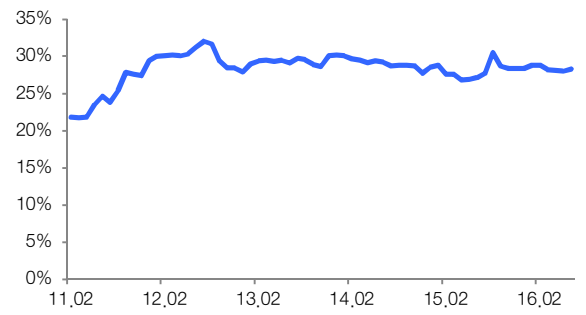
자료 : HMC투자증권, WiseFn, 각 회사자료

〈그림2〉 분기별 순수탁수수료 M/S 추이 (주식약정기준)



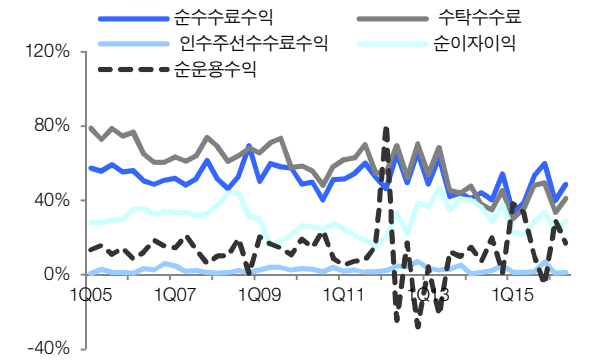
자료 : HMC투자증권, WiseFn, 각 회사자료

〈그림3〉 월별 모바일 주식거래 M/S 추이



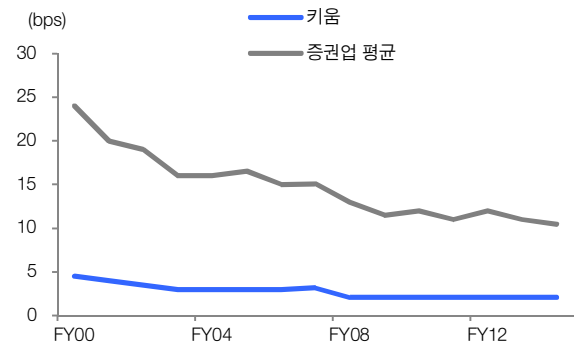
자료 : HMC투자증권, 회사자료

〈그림4〉 순영업수익 breakdown



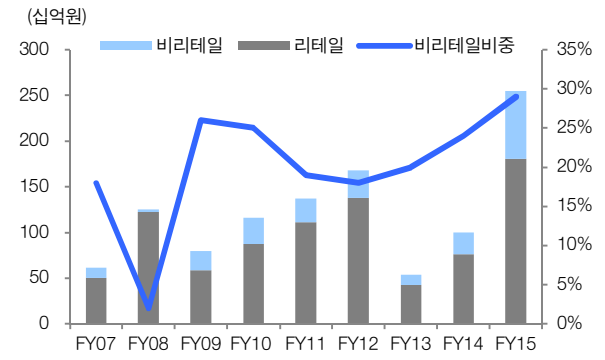
자료 : HMC투자증권, 각 회사자료

〈그림5〉 평균 주식 중개 수수료율 추이



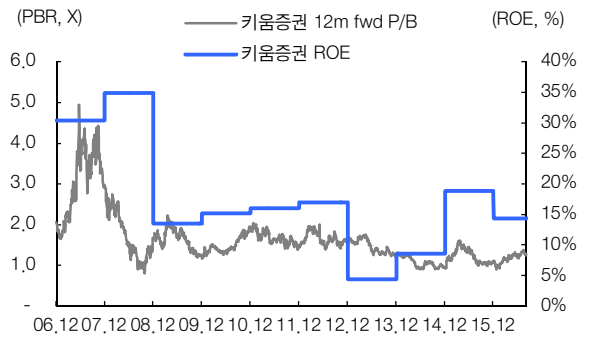
자료 : 회사자료

〈그림6〉 비리테일 비중 추이



자료 : HMC투자증권, 회사자료

〈그림7〉 ROE vs. PBR



자료 : HMC투자증권

〈그림8〉 Valuation

2016F ROE	14.4%
COE	9.1%
Risk-free rate	3.0%
Risk Premium	5.0%
Beta	1.2
Target P/B (배)	1.58
2016F BPS (원)	55,505
목표가격 (원)	87,000
현재주가 (원)	75,500
상승여력	15.2%

주: * P/B multiple = (ROE)/(COE)
자료 : 회사자료, HMC투자증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2014	2015	2016F	2017F	2018F
수수료수익	171	268	275	293	307
수탁수수료	123	186	180	193	204
인수 및 조달 수수료	8	11	5	5	6
중개매매수수료	2	2	2	2	2
기타 수수료	39	69	88	92	96
수수료비용	36	60	63	67	70
순수수료이익	135	209	212	226	237
순이자이익	146	160	129	144	154
금융자산관련이익	33	103	97	92	97
기타영업이익	-14	-6	0	0	0
판관비	200	225	247	250	251
순영업수익	301	466	464	485	511
영업이익	101	241	217	235	260
영업외수익	-3	8	1	0	0
세전이익	98	250	218	235	260
당기순이익	76	190	168	185	205
지배주주순이익	76	190	167	185	205
비지배주주순이익	0	0	0	0	0

(단위:십억원)

재무상태표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
자산총계	4,715	6,152	7,933	8,355	8,803
현금 & 예치금	1,877	2,555	3,408	3,547	3,691
유가증권	557	1,445	1,630	1,679	1,731
대출채권	1,487	1,537	1,584	1,623	1,664
유형자산	81	78	69	63	59
기타자산	586	369	1,293	1,495	1,711
부채총계	3,791	5,042	6,699	6,954	7,219
예수부채	2,449	3,307	4,296	4,471	4,652
차입부채	665	891	794	820	848
기타부채	586	514	1,075	1,111	1,149
자본총계	924	1,110	1,234	1,401	1,584
지배주주지분	917	1,103	1,227	1,394	1,576
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	190	188	189	189	189
자본조정	-22	-21	-21	-21	-21
기타포괄손익누계액	6	10	8	8	8
이익잉여금	633	815	947	1,114	1,297
비지배주주지분	7	7	7	7	7

(단위:십억원)

효율성지표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업효율성					
순영업수익 기여도 (%)					
순수수료이익	50.9	51.0	52.2	53.0	52.8
수탁수수료	36.6	35.3	34.1	35.0	35.0
인수주선수수료	2.2	2.2	1.0	1.0	1.0
수익증권수수료	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
기타수수료	2.6	3.2	16.8	16.6	16.5
순이자이익	43.4	30.4	24.5	26.1	26.4
금융자산관련이익	9.9	19.6	18.4	16.7	16.8
기타순영업수익	4.7	8.9	4.8	4.2	4.0
자산대비 비중 (%)					
순영업수익	6.7	8.6	6.2	5.7	5.7
판관비	4.5	4.1	3.5	3.1	2.9
영업이익	2.3	4.4	2.7	2.6	2.8
영업외수익	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
레버리지 (x)	5.1	5.4	6.0	6.2	5.8

** K-IFRS 연결/지배 기준*

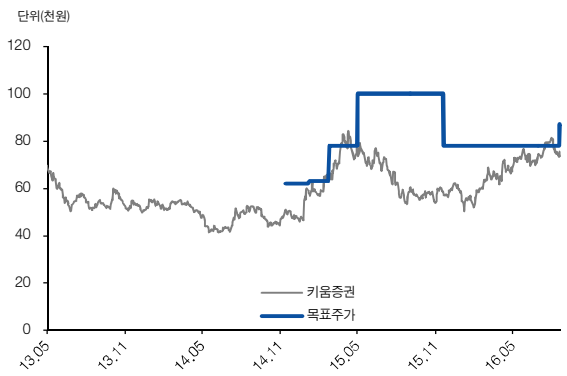
(단위:원,배,%)

주요투자지표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
밸류에이션					
PER	22.1	8.8	10.0	9.0	8.2
PBR	1.82	1.51	1.36	1.20	1.06
배당수익률	0.6	0.9	1.2	1.1	1.3
주당지표					
EPS	3,420	8,585	7,565	8,374	9,258
BPS	41,500	49,913	55,505	63,057	71,336
DPS	450	700	870	840	1,000
성장성					
EPS	108.6	151.0	-11.9	10.7	10.6
BPS	8.0	20.3	11.2	13.6	13.1
수익성					
ROA	1.69	3.49	2.37	2.27	2.38
ROE	8.6	18.8	14.4	14.1	13.8
비용/수익비율	71.0	61.0	72.3	67.6	64.3
안정성					
부채비율	410.4	454.3	543.0	496.5	455.9

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
14/11/26	BUY	62,000			
15/01/20	BUY	63,000			
15/03/09	BUY	78,000			
15/05/15	BUY	100,000			
	담당자 변경				
15/12/15	BUY	78,000			
16/03/04	BUY	78,000			
16/09/01	BUY	87,000			

▶ 최근 2년간 키움증권 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2015.07.01~2016.6.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	126건	81.8%
보유	27건	17.5%
매도	1건	0.6%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.