



키움증권 (039490)



브로커리지 M/S 경쟁력은 지속된다

2016. 3. 7

Analyst 박선호 (6098-6699) / RA 배연진 (6098-6696)

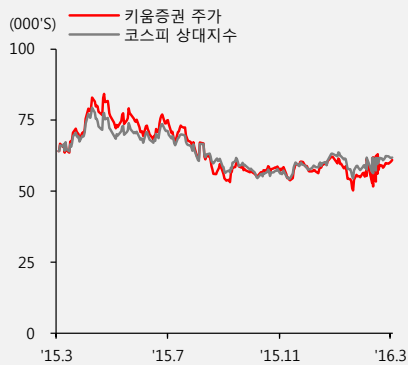
Buy

목표주가(12개월)	73,000 원
현재주가(3.4)	59,700 원
소속업종	증권업
시가총액(3.4)	13,194 억원
평균거래대금(60일)	29.9 억원
외국인지분율	30.43%

예상 EPS(전년비)	
FY15 8,585 원 (+151.0%)	
FY16 6,317 원 (-26.4%)	

예상 PER	
FY15 6.8 배	
FY16 9.2 배	

주가그래프



▶ 결론: 목표주가 73,000 원, 투자의견 매수

- 신규계좌개설, 활동계좌 수 최고치 감안시 16년에도 브로커리지 M/S 개선은 지속될 전망
- 안정적 이익창출력을 바탕으로 주식시장내 최고의 개인고객 플랫폼을 활용한 신성장 동력 활용 여부가 주가 re-rating의 핵심 요인이 될 전망

▶ 투자포인트

1. 15년 순이익 1,894 억원(+151%)

- 4Q 순이익 255억원 (+49.1% yoy, -33.8% qoq)로 당사 추정치 부합. 15년 순이익 1,894억원으로 전년대비 150.7% 증대
- 15년 실적 개선은 ① 역대 최고 M/S를 통한 수수료수익 및 이자수익 개선 ② PI (Principle Investment, 자기자본 직접투자) 및 IB 부문 수익 증대 ③ 저축은행, 자산운용 등 자회사 이익 개선에 기인
- PI부문 이익 지속에 대한 불확실성 존재하나, 저축은행 총당금 등 자회사 실적 훼손 요인 소멸과 예탁금, 신용공여 증대에 따른 이자이익 개선은 이익 안정성을 높일 요인

2. 브로커리지 M/S 경쟁력 지속될 전망

- 15년 브로커리지 M/S 15.9%(+2.5%p yoy). 4Q15 M/S는 17.4%로 역대 최고치 기록
- 15년 일평균 신규계좌 수 1,391개로 14년 평균 623개 대비 약 123% 증가. 활동 및 활동대기 계좌수도 12년~14년 약 60만개 수준에서 정체되었으나, 14년말 이후 꾸준히 증대되며 15년말 기준 73.6만개로 증대
- 특히 활동계좌 수가 34.4만개로 최대 수준인 점은 16년 M/S 경쟁력을 지속시킬 요인
- 2월말 시행된 비대면 계좌 개설 실시도 추가 신규계좌 증대 기여할 전망. 장기적으로 계좌개설 수수료 감소를 통한 이익 개선에 기여할 것으로 판단
- 16년 일평균거래대금 8.4조원으로 전년대비 5.6% 감소할 전망이나, M/S 개선을 통해 이익 감소 영향 상쇄되며, 16년 수탁수수료 1,965억원(+5.8%)으로 증대 추정
- 브로커리지 M/S 증대가 견인할 예탁금 및 신용공여 증가로 16년 이자이익도 1,316억원 (+8.6% yoy)으로 증가할 전망. 16년 순이익 1,396억원(-26.4% yoy) 추정

3. 개인고객 플랫폼 활용한 성장성에 주목

- 15년 자회사 총당금 환입 및 PI부문 이익개선으로 ROE 18.7% 기록하였으나, 경상적 이익체력에 기반한 지속가능 ROE 12%수준으로 판단. 목표주가 73,000원 유지
- 개인거래 및 온라인 거래 비중 각각 65%, 60%초반 수준에서 안정화될 것이며 수수료를 인상도 현실적으로 불가능하다는 점에서, 기존 시장내 이익 확대보다는 개인고객 플랫폼을 활용한 신성장동력 현실화 여부가 주가 re-rating의 핵심 요인이 될 전망

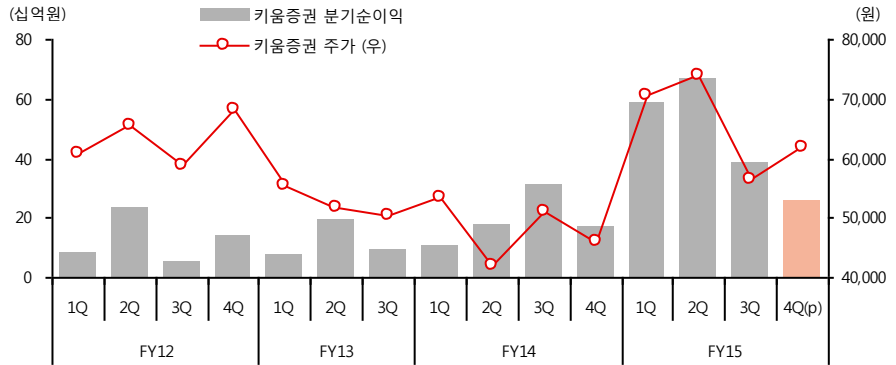
	순영업손익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)
2013	189	54	36	1,640	-29.6	38,710	35.5	1.5	4.3
2014	300	100	76	3,420	108.5	41,149	17.0	1.4	8.5
2015P	466	241	190	8,585	151.0	50,220	6.8	1.2	18.7
2016E	410	178	140	6,317	-26.4	54,010	9.2	1.1	12.1
2017E	428	186	146	6,612	4.7	57,977	8.8	1.0	11.8

[표 1] 4QFY15 키움증권 실적 Review

(십억원)	4Q 15P	4Q 14	yoy (%)	3Q 15	qoq (%)	메리츠증권	var. (%)	2015P	2014	yoy (%)
순영업손익	89	78	14.5	108	-17.3	97	-7.7	466	300	55.3
판관비	62	53	15.8	54	13.5	59	3.8	225	200	12.4
순이익	26	17	50.7	39	-33.1	27	-3.8	190	76	151.0

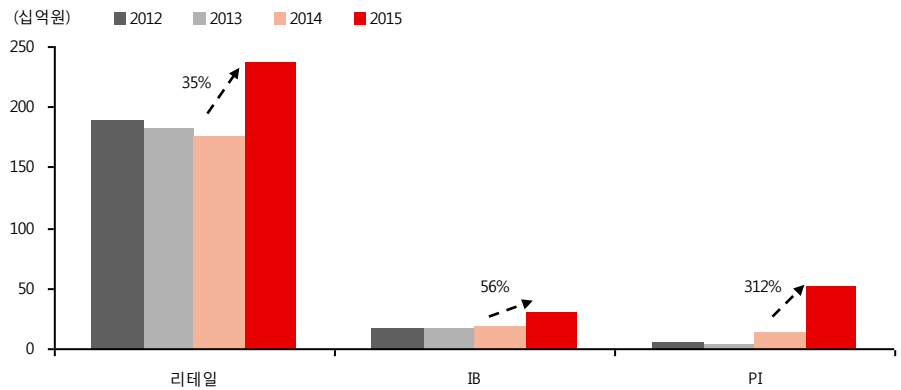
자료: 키움증권, 금감원, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 1] 분기 순이익 추이



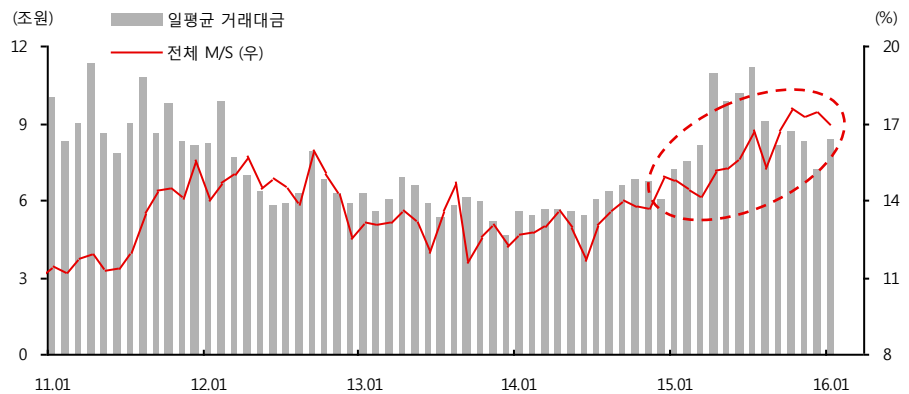
자료: 키움증권, 금감원, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

[그림 2] 부문별 실적 추이: PI 및 리테일 부문의 개선



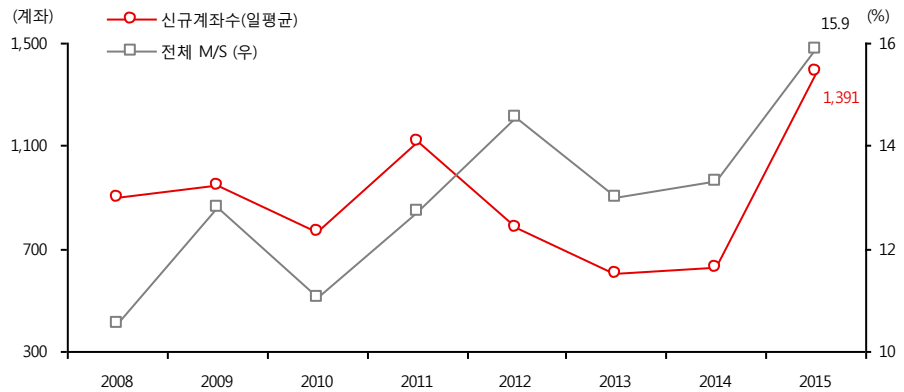
자료: 키움증권, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 3] 15년 브로커리지 M/S 증가



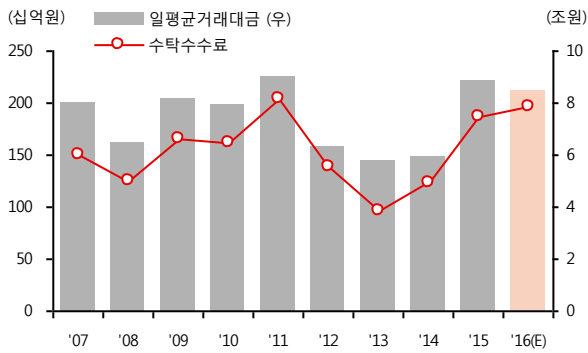
자료: KRX, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 4] 신규계좌수 개설 증대와 브로커리지 M/S



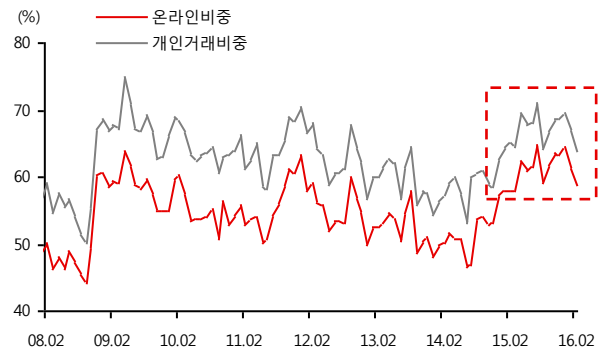
자료: 금감원, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 5] 일평균거래대금 및 수탁수수료 추정



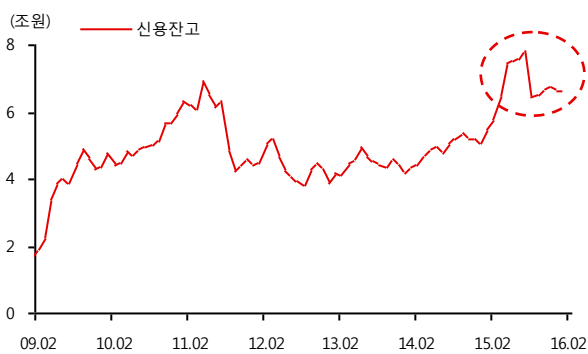
자료: KRX, 메리츠증권증권 리서치센터 추정

[그림 6] 온라인 거래비중 추이



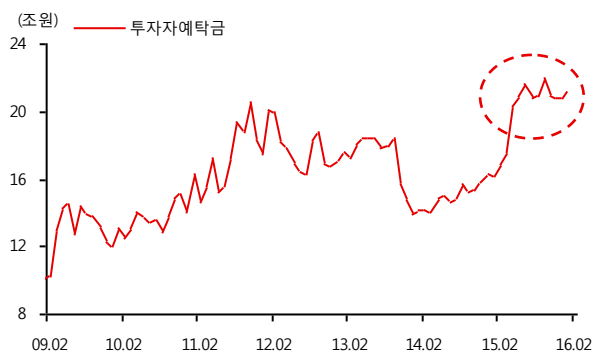
자료: KRX, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 7] 신용융자잔고 최고치 수준



자료: 금융투자협회, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 8] 투자자예탁금 호조 지속



자료: 금융투자협회, 메리츠증권증권 리서치센터

[표 2] 키움증권(039490) 추정 요약 재무제표와 투자지표

Balance Sheet					Income Statement				
(십억원)	2014	2015P	2016E	2017E	(십억원)	2014	2015P	2016E	2017E
현금 및 예치금	332	342	352	363	순영업손익	300	466	410	428
유가증권	2,158	2,488	2,662	2,772	수수료수익	171	268	286	306
대출채권	2,044	2,269	2,428	2,598	수탁수수료	104	186	197	211
대출채권	71	78	83	89	인수주선수수료	18	27	29	32
유형자산	1,420	1,477	1,536	1,595	수익증권취급수수료	2	2	2	2
기타자산	81	79	76	74	순수수료손익	135	209	222	238
자산총계	4,715	5,264	5,617	5,882	순이자손익	106	121	132	141
예수부채	2,449	2,718	2,908	3,099	이자수익	151	173	183	193
차입부채	665	732	783	834	이자비용	46	52	51	52
기타부채	677	704	732	775	상품유가증권 운용손익	69	133	83	89
부채총계	3,791	4,154	4,424	4,601	판관비	200	225	232	242
자본금	111	111	111	111	영업이익	100	241	178	186
자본잉여금	190	190	190	190	영업외이익	7	2	2	2
이익잉여금	633	800	915	1,035	세전이익	98	243	180	189
기타	-10	-10	-10	-10	법인세 등	22	53	41	42
자본총계	924	1,110	1,194	1,281	당기순이익	76	190	140	146

Key Financial Data I				
(십억원)	2014	2015P	2016E	2017E
순영업손익 대비 (%)				
수수료수익	57.0	57.5	69.7	71.6
수탁수수료	34.6	39.8	48.0	49.4
인수주선수수료	5.9	5.9	7.0	7.4
수익증권 취급수수료	0.6	0.5	0.6	0.6
순이자손익	35.2	26.0	32.1	33.0
순상품운용손익	22.9	28.6	20.1	20.8
성장률 (%yoy)				
EPS	3,420	8,585	6,317	6,612
BPS	41,149	50,220	54,010	57,977
영업이익	100	241	178	186
수익성 (%)				
ROA	1.7	3.8	2.6	2.5
ROE	8.5	18.7	12.1	11.8
Cost/Income ratio	66.6	48.2	56.6	56.5
안정성 (%)				
부채비율	410.4	374.3	370.6	359.1

Key Financial Data II				
(십억원)	2014	2015P	2016E	2017E
주당데이터(원)				
EPS(지배주주)	3,420	8,585	6,317	6,612
BPS	41,149	50,220	54,010	57,977
DPS	450	700	900	1,000
Valuation(Multiple)				
PER	17.0	6.8	.92	8.8
PBR	1.4	1.2	1.1	1.0
배당성향 (%)	18	8	15	15
ROE 분석(%)				
총자산대비 %				
순영업손익 (%)	6.4	8.9	7.3	7.3
수수료수익 (%)	3.6	5.1	5.1	5.2
이자수익 (%)	3.2	3.3	3.3	3.3
영업이익 (%)	2.1	4.6	3.2	3.2
ROA (%)	1.7	3.8	2.6	2.5
재무레버리지 (X)	510	474	471	459
ROE (%)	8.5	18.7	12.1	11.8

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2016년 3월 7일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2016년 3월 7일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2016년 3월 7일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박선호, 배연진)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항

1. 종목추천관련 투자등급(추천기준일 증가대비 4등급)
 - 아래 종목투자의견은 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Strong Buy : 추천기준일 증가대비 +50%이상.
 - Buy : 추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만.
 - Hold : 추천기준일 증가대비 +5%이상 ~ +15%미만.
 - Reduce : 추천기준일 증가대비 +5%미만.
2. 산업추천관련 투자등급(추천기준일 시장지수대비 3등급)
 - 아래 산업투자의견은 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것.
 - 비중확대(Overweight) / 중립(Neutral) / 비중축소(Underweight)

투자 의견 비율

구분	투자 의견 비율(%)
매수	80.3
중립	17.7
매도	2.0

키움증권(039490)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자 의견	목표주가	담당자
2014.01.21	사영	Buy	73,000	박선호
2014.01.28	사영	Buy	73,000	박선호
2014.02.04	사영	Buy	73,000	박선호
2014.02.11	사영	Buy	73,000	박선호
2014.02.18	사영	Buy	73,000	박선호
2014.02.25	사영	Buy	73,000	박선호
2014.03.04	사영	Buy	73,000	박선호
2014.03.11	사영	Buy	73,000	박선호
2014.03.18	사영	Buy	73,000	박선호
2014.03.25	사영	Buy	73,000	박선호
2014.03.26	사영	Buy	73,000	박선호
2014.04.01	사영	Buy	73,000	박선호
2014.04.08	사영	Buy	73,000	박선호
2014.04.15	사영	Buy	73,000	박선호
2014.04.22	사영	Buy	73,000	박선호
2014.04.29	사영	Buy	73,000	박선호
2014.05.13	사영	Buy	73,000	박선호
2014.05.27	사영	Buy	73,000	박선호
2014.06.17	사영	Buy	73,000	박선호
2014.06.24	사영	Buy	73,000	박선호
2014.07.01	사영	Buy	73,000	박선호
2014.07.08	사영	Buy	73,000	박선호
2014.07.11	사영	Buy	73,000	박선호
2014.07.15	사영	Buy	73,000	박선호
2014.07.22	사영	Buy	55,000	박선호
2014.07.29	사영	Buy	55,000	박선호
2014.08.05	사영	Buy	55,000	박선호
2014.08.12	사영	Buy	55,000	박선호
2014.08.19	사영	Buy	55,000	박선호
2014.08.26	사영	Buy	55,000	박선호
2014.09.02	사영	Buy	55,000	박선호
2014.09.16	사영	Buy	55,000	박선호
2014.09.23	사영	Buy	55,000	박선호
2014.09.30	사영	Buy	55,000	박선호
2014.10.07	사영	Buy	55,000	박선호
2014.10.14	사영	Buy	55,000	박선호
2014.11.03	사영	Buy	55,000	박선호
2014.11.11	사영	Buy	55,000	박선호
2014.11.18	사영	Buy	55,000	박선호
2014.12.01	산업분석	Buy	62,000	박선호
2015.01.30	사영	Buy	62,000	박선호
2015.03.13	사영	Buy	62,000	박선호
2015.04.07	산업분석	Buy	94,000	박선호
2015.04.30	사영	Buy	100,000	박선호
2015.07.20	사영	Buy	100,000	박선호
2015.10.19	산업분석	Buy	85,000	박선호
2015.11.17	사영	Buy	85,000	박선호
2015.12.08	사영	Buy	85,000	박선호
2016.01.06	사영	Buy	85,000	박선호
2016.01.28	사영	Buy	73,000	박선호
2016.03.07	기업	Buy	73,000	박선호

