

키움증권

(039490/매수)

다시 찾아온 Rock Bottom

- 실적 : Brok 부진을 이자이익 개선으로 보완 중, 상품손실은 안정화
- 타사와 달리 금리 상승에도 채권운용 리스크 혹은 자산건전성 우려 제한
- 투하 자본 크지 않고 확보된 고객군을 활용하는 플랫폼 사업을 다양하게 고려
- 금리 상승시 이익이 증가하는 유일한 증권주, 자본이득세 도입되더라도 거래세 폐지가 전제된다면 Heavy Trader 많은 동사에는 오히려 기회
- PBR 1.5배는 경험적 Rock Bottom, 투자이건 매수, TP 86,000원, Top Picks 유지

탐방 메모

영업 실적 : Brok 부진을 이자이익 호조로 보완, 상품이익의 왜곡은 완화

- Brok MS는 13% 증반으로 주춤한 상태, 개인의 거래비중이 상대적으로 낮은 ETF 거래가 늘어난 효과 + 코스닥 시장이 조정을 받는 등의 요인이 작용
- 지난 해 손익 왜곡의 주범인 상품이익은 안정된 상태, ELS 헷지 손실은 거의 사라졌고, 타사와 달리 채권운용 포지션이 미미(1,700억)하여 최근 시중 금리 상승에 따른 재무적 영향 없음
- 이자이익은 호조, 1) 시중 예탁금이 연초부터 꾸준히 증가하고 있고, 2) 신용 용자 역시 뚜렷한 회복을 보이고 있음. 지난 5월 초 규제 완화(신용용자 한도 폐지) 이후 대기 수요도 가세
- 저축은행은 지난 분기 20억 원 가량의 총당금 추가 설정하면서 시장의 우려를 유발시켰으나 최초 인수했던 시점에 비하여 건전성 이슈가 커진 것은 아님, 다만 이번 분기에는 저축은행의 결산월이고 새로운 경영진의 판단에 따라 소폭의 추가 총당금을 선제적으로 적립할 가능성이 있는 것으로 추정, 의도했던 증권사 영업과의 시너지는 빠르게 나타나고 있음
- 최근 대형사들의 손익이 채권트레이딩에서의 부진으로 인해 적자를 넘나들고 있는 점에 비하면 전반적으로 견조한 것으로 보임

신사업 추진 : 적은 비용으로 확보된 플랫폼을 활용할 수 있는 가능성 모색

- 규모의 경제를 활용하여 큰 자본 투하 없이 비용을 절감할 수 있거나, Platform Business를 영위할 수 있는 가능성을 꾸준히 모색 중(ATS, 온라인 금융상품 등)
- ATS는 자본시장법 시행령이 조만간 제출되면 본격적으로 진행할 예정, 거래소의 대응, 제휴선 확보 등도 고려사항. 초기에는 ATS 자체의 수익성보다는 경쟁에 의한 수수료 하락 효과가 키움에 있어서 직접적인 수혜로 기대

결산기 (3월)	03/11	03/12	03/13P	12/13F	12/14F	12/15F
순영업수익 (십억원)	287	336	229	214	318	366
영업이익 (십억원)	137	168	63	73	126	163
순이익 (십억원)	112	128	50	58	99	127
EPS (원)	5,050	5,716	2,329	2,677	4,587	5,886
BPS (원)	31,241	36,407	37,861	40,030	42,986	46,506
P/E (배)	9.3	6.9	26.3	22.9	13.3	10.4
P/B (배)	1.5	1.1	1.6	1.5	1.4	1.3
ROE (%)	16.0	16.9	6.0	6.5	11.9	12.5
배당수익률	1.7	2.1	0.7	0.8	1.5	1.8
자기자본 (십억원)	690	822	861	910	1,007	1,057

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

- 온라인 보험사에 대한 검토도 꾸준히 진행 중, 아직 Study 차원이지만 키움이 이미 160만 명의 고객군을 확보하였고, 신규계좌에서의 점유율이 30% 가량 되는 점 등 Platform Business 를 전개하는데 유리한 토대를 보유하고 있음, 특히 고객군이 Demographic 측면에서 젊고, 온라인 금융상품 및 서비스의 이해도가 높다는 점에서 ‘단순화한 보험상품’의 특성을 접목할 수 있을 것

MTS에서 확인(MTS 점유율 30% 내외)하였듯이 이미 확보된 고객군에 새로운 서비스 또는 상품을 추가하면서 신규 수익을 창출하는 것은 고객기반이 없던 초기보다는 상대적으로 수월

다시 찾아 온 Rock Bottom, 매수/ TP 86,000원 / Top Picks 유지

- 동사의 주가는 7만 원을 고점으로 15% 가량 하락한 상태로, PBR 1.5배의 경험적 저점
- 조정의 요인으로 1) 저축은행을 편입하면서 발생한 충당금 이슈, 2) 전반적인 거래대금 부진으로 인한 실적 모멘텀의 약화, 3) 자본이득세 도입 가능성이 간헐적으로 언급된 것으로 추측됨
- 향후 주가는 하방경직성을 가지고 반등할 것으로 기대되는데, 그 이유는
 - 1) 저축은행의 충당금 이슈는 6월 결산을 거치면서 마무리될 것으로 보이고, 최근 늘어나고 있는 이자이익이 거래대금의 부진을 보완할 것으로 보임
 - 2) 상대적 관점에서도 안정적 실적이 기대됨, 대기업 구조조정과 관련된 자산건전성 이슈가 전혀 없고, 최근 금리 상승에도 채권 운용에 따른 손실이 없기 때문임
 - 3) 특히 시중 금리가 추가적으로 상승한다면 예탁금 운용수익의 증대로 귀결, 이 경우 채권운용상의 부담이 커지는 타 증권사들과는 반대의 상황이 될 것
 - 4) 자본이득세 도입은 막연한 공포를 가질 필요가 없음, 자본이득세의 도입은 어차피 거래세의 폐지를 전제로 할 것이기 때문임, 이 경우 현재 거래수수료(매수 + 매도 1회전 시 3bp)의 10배에 해당하는 거래비용(거래세 30bp)의 사라지게 되므로, Heavy Trader들이 많은 키움증권에는 수혜가 될 것임
 - 5) 증권업종의 경우 과거의 베타 플레이, 즉 거래대금 상승에 따른 이익 개선을 추종하는 투자 패턴이 수수료를 하락으로 무의미해 짐, 하지만 동사는 여전히 이러한 관습에 부합하는 수익구조를 가지고 있고, 금리 상승이 오히려 이익을 개선시키는 유일한 증권주임

그림 1. 부문별 수익 추이

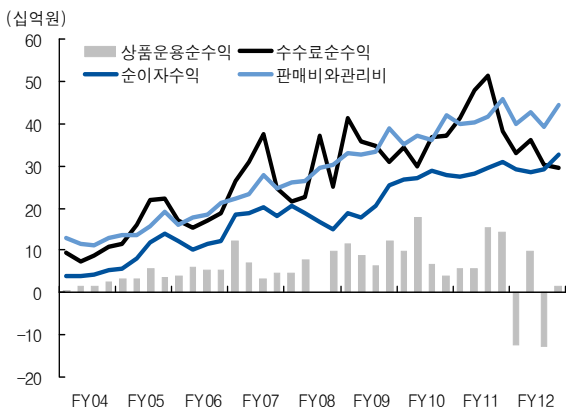
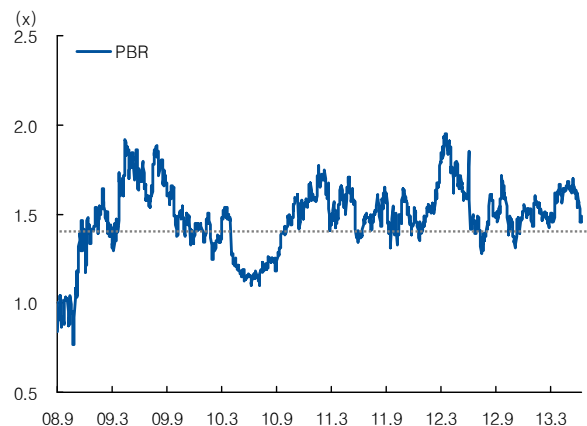


그림 2. PBR 추이



자료: 키움증권, KDB대우증권 리서치센터

자료: 키움증권, KDB대우증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☒))
 - ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당시의 리서처센터가 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 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

