KTB투자증권 (030210)

증권

정태준 CFA
02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated
목표주가	N.A
현재주가 (6/29)	2,215원

시가총액	1,336억원
총발행주식수	67,169,262주
60일 평균 거래대금	9억원
60일 평균 거래량	385,106주
52주 고	3,165원
52주 저	1,505원
외인지분율	22.84%
주요주주	이병철 외 8 인 23.85%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.9)	11.0	(29.0)
상대	(13.6)	(8.9)	(27.7)
절대(달러환산)	(8.1)	12.0	(31.7)

[6월 중소형 탐방기] 2분기 호실적 기대

2분기는 high-beta가 유리

1분기 손실은 아직도 남아있는 high-beta의 흔적

지난 달 1분기 실적 review 자료에서도 언급했듯이 동사의 1분기 연결 및 별도 이익은 각각 -34억원, 34억원으로 당사 추정치 98억원과 118억원을 크게 하회하였다. 3월 증시 급락의 영향으로 PI 부문과 자회사 실적이 급감하고 신규 PF도 정체되었기 때문인데, 이는 지난 2월 자료에서 판단했던 바와 달리 high-beta의 성격이 아직도 남아있음을 알 수 있었다.

이는 곧 연결 트레이딩 및 상품손익 감소와 별도 기타손익 감소로 나타났다. 1) 연결 자회사들이 주식 평가손실을 크게 인식했고 2) 그로 인해 자회사로부터 증권이 받는 배당금도 크게 감소한 것이다. 별도 트레이딩 및 상품손익은 크게 감소하지 않았기 때문에 증권 본업은 PF 확대를 통해 이전의 high-beta에서 벗어난 것이 맞지만, 자회사 배당까지 고려하면 여전히 high-beta의 성격이 남아있는 것이다.

2분기는 증시 반등으로 그만큼 실적 개선도 클 것

그렇기 때문에 2분기에는 실적 개선 폭이 클 것으로 예상한다. 증시가 V자 반등을 보였고, 2분기 중 꾸준한 거래대금 상승과 금리 하락으로 동사에게 우호적인 업황이 지속되었기 때문이다. 또한 동사는 채권중개 부문에서도 경쟁력을 보유하고 있는데, 3월 이후 채권 발행량이 크게 증가했기 때문에 PF 둔화에 따른 수수료 감소를 어느정도 상쇄할 수 있을 것으로 판단한다. 3월 이후 중단되었던 신규 PF도 최근 다시 재개되고 있다는 점도 긍정적이다.

Valuation은 아직도 역사상 저점

물론 그럼에도 불구하고 지난 2월에 예상했던 연간 이익 수준을 달성하기는 어려울 전망이다. 그러나 이를 감안하더라도 현재 valuation 지표는 역사상 저점 부근에 머물러 있다. 주가는 3월 증시 급락 이전 수준으로 회복했으나 앞으로도 상승 여력은 충분하다는 판단이다.

*** 월간 중소형 탐방기는 매월 마지막 주에 나옵니다.**

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	63	24.1	72.1	N/A	-
영업이익	15	147.5	N/A	N/A	-
세전이익	18	146.7	N/A	N/A	-
연결순이익	15	146.0	N/A	N/A	-
지배주주순이익	15	152.0	N/A	N/A	-

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업수익	230	234	217	252
영업이익	37	38	16	46
지배주주순이익	34	50	30	51
PER (배)	5.4	3.3	5.0	2.9
PBR (배)	0.30	0.27	0.26	0.25
ROE (%)	6.6	9.0	5.1	8.6
ROA (%)	1.86	2.17	0.97	1.49

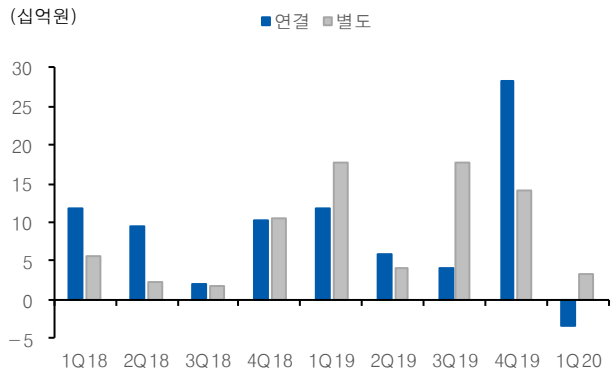
자료: 유안타증권

1분기 손실은 아직도 남아있는 high-beta 의 흔적

지난 달 1분기 실적 review 자료에서도 언급했듯이 동사의 1분기 연결 및 별도 이익은 각각 -34억원, 34억원으로 당사 추정치 98억원과 118억원을 크게 하회하였다. 3월 증시 급락의 영향으로 PI 부문과 자회사 실적이 급감하고 신규 PF도 정체되었기 때문인데, 이는 지난 2월 자료에서 판단했던 바와 달리 high-beta의 성격이 아직도 남아있음을 알 수 있었다.

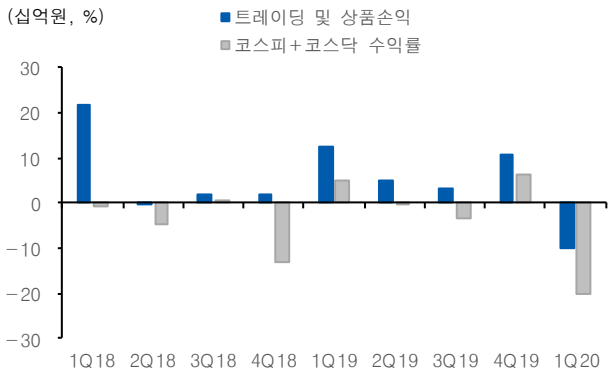
이는 곧 연결 트레이딩 및 상품손익 감소와 별도 기타손익 감소로 나타났다. 1) 연결 자회사들이 주식 평가손실을 크게 인식했고 2) 그로 인해 자회사로부터 증권이 받는 배당금도 크게 감소한 것이다. 별도 트레이딩 및 상품손익은 크게 감소하지 않았기 때문에 증권 본업은 PF 확대를 통해 이전의 high-beta에서 벗어난 것이 맞지만, 자회사 배당까지 고려하면 여전히 high-beta의 성격이 남아있는 것이다.

[그림 1] 연결 vs. 별도 이익 추이



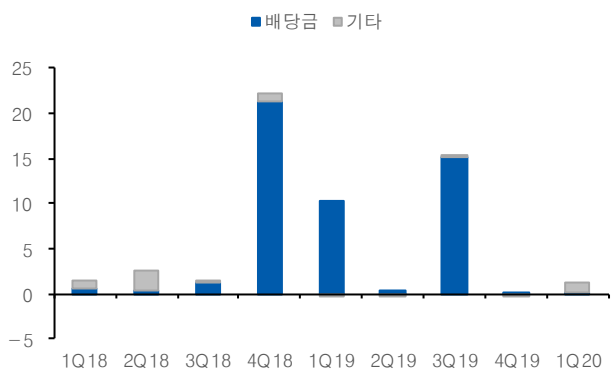
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 연결 트레이딩 및 상품손익 추이



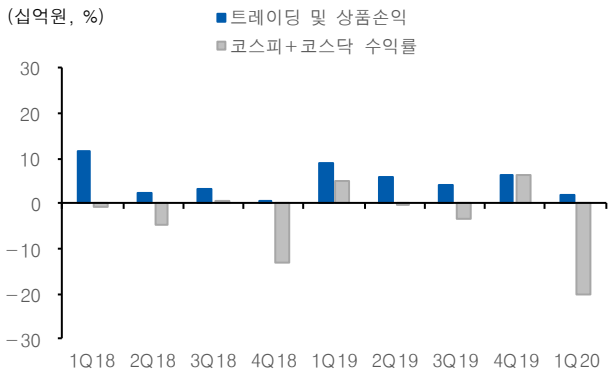
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 별도 기타손익 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 별도 트레이딩 및 상품손익 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

2분기는 증시 반등으로 그만큼 실적 개선도 클 것

그렇기 때문에 2분기에는 실적 개선 폭이 클 것으로 예상한다. 증시가 V자 반등을 보였고, 2분기 중 꾸준한 거래대금 상승과 금리 하락으로 동사에게 우호적인 업황이 지속되었기 때문이다. 또한 동사는 채권중개 부문에서도 경쟁력을 보유하고 있는데, 3월 이후 채권 발행량이 크게 증가했기 때문에 PF 둔화에 따른 수수료 감소를 어느정도 상쇄할 수 있을 것으로 판단한다. 3월 이후 중단되었던 신규 PF도 최근 다시 재개되고 있다는 점도 긍정적이다.

[표 1] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	36	63	57	60	234	217	252
순수수료이익	37	42	41	43	173	163	182
이자손익	5	8	9	9	24	32	37
트레이딩 및 상품손익	-10	13	7	8	32	18	33
기타손익	4	0	0	0	5	4	0
판매비와 관리비	49	48	50	54	196	201	206
영업이익	-13	15	8	7	38	16	46
영업외수익	9	3	3	3	20	19	13
영업외비용	0	0	0	0	5	0	0
세전이익	-4	18	11	10	52	35	58
연결당기순이익	-4	15	9	9	50	29	50
지배주주순이익	-3	15	9	9	50	30	51

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 1] 분기별 별도 실적 전망 (단위: 십억원)

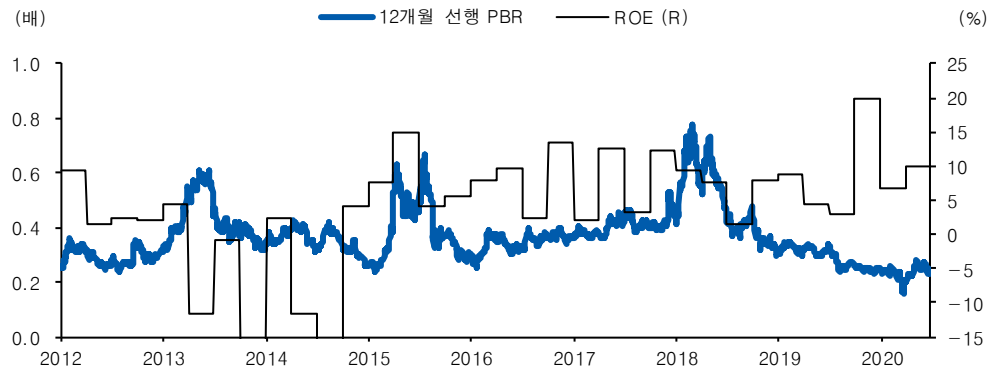
	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	30	39	36	40	168	146	170
순수수료이익	21	23	22	25	95	91	108
이자손익	5	8	8	8	22	29	33
트레이딩 및 상품손익	2	9	6	7	25	24	29
기타손익	1	0	0	0	26	1	0
판매비와 관리비	27	26	27	28	111	108	113
영업이익	3	14	9	12	57	38	57
영업외수익	1	0	0	0	2	1	0
영업외비용	0	0	0	0	3	0	0
세전이익	4	14	9	12	56	39	57
당기순이익	3	12	8	10	54	33	50

자료: 유안타증권 리서치센터

Valuation 은 아직도 역사상 저점

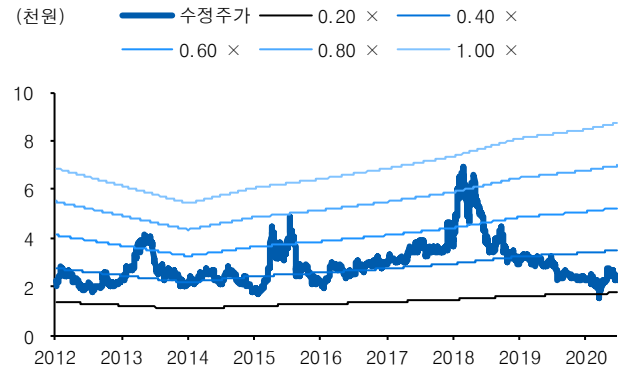
물론 그럼에도 불구하고 지난 2월에 예상했던 연간 이익 수준을 달성하기는 어려울 전망이다. 그러나 이를 감안하더라도 현재 valuation 지표는 역사상 저점 부근에 머물러 있다. 주가는 3월 증시 급락 이전 수준으로 회복했으나 앞으로도 상승 여력은 충분하다는 판단이다.

[그림 5] PBR vs. ROE 추이



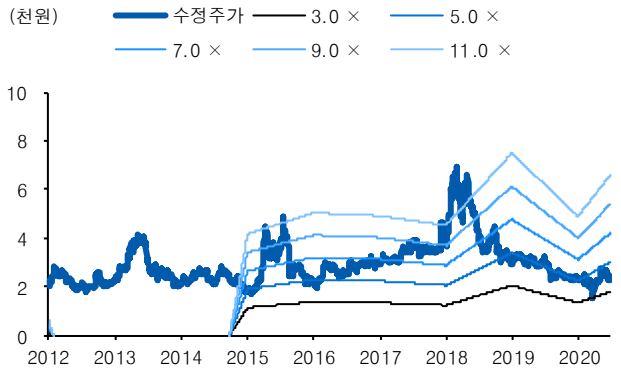
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

KTB 투자증권 (030210) 추정재무제표 (K-IFRS)

별도 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	145	168	146	170	178
순수수료이익	80	95	91	108	115
수수료수익	91	101	98	115	122
위탁매매	15	11	13	10	10
자산관리	2	2	3	3	3
IB 및 기타	74	87	82	103	109
수수료비용	11	6	7	7	7
이자손익	20	22	29	33	34
트레이딩 및 상품손익	17	25	24	29	29
기타손익	28	26	1	0	0
판매비와 관리비	101	111	108	113	118
영업이익	44	57	38	57	60
영업외수익	0	2	1	0	0
영업외비용	20	3	0	0	0
세전이익	24	56	39	57	60
법인세비용	3	2	5	8	8
당기순이익	20	54	33	50	52

별도 재무상태표

(단위: 원, 배, 십억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	1,565	2,305	2,958	3,186	3,406
현금 및 예치금	577	361	458	493	527
유가증권	669	1,546	1,519	1,636	1,749
대출채권	264	316	400	417	417
유형자산	3	7	9	10	10
무형자산	7	8	11	12	12
투자부동산	0	0	0	0	0
기타자산	45	68	561	619	690
부채	1,083	1,769	2,420	2,607	2,787
예수부채	116	116	150	165	176
차입부채	877	1,534	1,563	1,680	1,796
기타충당부채	2	3	2	2	2
이연법인세부채	0	0	0	0	0
기타부채	87	116	706	760	812
자본	482	536	538	579	619
자본금	353	353	353	353	353
자본잉여금	84	85	85	85	85
이익잉여금	46	100	102	143	183
기타자본	0	-1	-2	-2	-2

별도 ROA 분해

(단위: %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	55.0	56.5	62.5	63.7	64.5
수수료수익	62.7	59.9	67.0	67.8	68.6
위탁매매	10.2	6.5	9.0	5.9	5.7
자산관리	1.6	1.4	1.8	1.5	1.4
IB 및 기타	50.9	51.9	56.2	60.3	61.5
이자손익	14.0	13.0	19.8	19.3	19.3
트레이딩 및 상품손익	12.0	15.0	16.8	17.0	16.3
기타손익	19.1	15.4	0.9	0.0	0.0
자산회전율					
순수수료이익	5.10	4.12	3.07	3.40	3.36
수수료수익	5.82	4.36	3.30	3.62	3.58
위탁매매	0.95	0.47	0.44	0.31	0.30
자산관리	0.15	0.10	0.09	0.08	0.07
IB 및 기타	4.72	3.78	2.76	3.22	3.21
이자손익	1.29	0.95	0.97	1.03	1.00
트레이딩 및 상품손익	1.11	1.10	0.83	0.91	0.85
기타손익	1.77	1.12	0.04	0.00	0.00

자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	230	234	217	252	260
순수수료이익	175	173	163	182	189
이자손익	26	24	32	37	38
트레이딩 및 상품손익	25	32	18	33	33
기타손익	4	5	4	0	0
판매비와 관리비	193	196	201	206	211
영업이익	37	38	16	46	48
영업외수익	20	20	19	13	13
영업외비용	13	5	0	0	0
세전이익	44	52	35	58	61
법인세비용	10	2	6	8	9
연결당기순이익	34	50	29	50	53
지배주주순이익	34	50	30	51	54
비지배주주순이익	1	0	-1	-1	-1
자산	1,751	2,860	3,307	3,545	3,762
부채	1,224	2,279	2,730	2,930	3,110
자본	527	580	577	616	653

주요 투자지표

(단위: 원, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.30	0.27	0.26	0.25	0.23
P/E	5.4	3.3	5.0	2.9	2.8
배당수익률	0.0	6.8	4.1	5.9	6.3
주당지표					
BPS	7,360	8,098	8,468	9,039	9,592
EPS	411	681	446	762	798
DPS	0	150	90	130	140
성장성					
BPS 성장률	7.3	10.0	4.6	6.7	6.1
EPS 성장률	-8.1	65.7	-34.5	70.8	4.7
수익성					
ROE	6.6	9.0	5.1	8.6	8.4
ROA	1.86	2.17	0.97	1.49	1.47
비용/수익비율	69.7	66.1	73.9	66.2	66.2
영업이익률	16.1	16.1	7.4	18.1	18.7
세전이익률	19.2	22.4	15.9	23.2	23.6
순이익률	14.7	21.4	13.7	20.3	20.6
재무레버리지 (별도)	3.2	4.3	5.5	5.5	5.5

연결 ROA 분해

(단위: %)

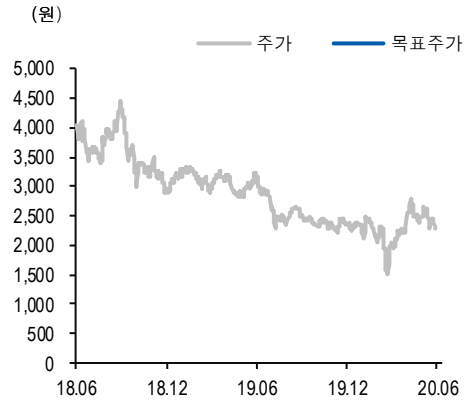
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	76.2	74.1	75.1	72.4	72.7
이자손익	11.2	10.4	14.5	14.5	14.6
트레이딩 및 상품손익	11.0	13.5	8.4	13.1	12.7
기타손익	1.6	2.1	2.0	0.0	0.0
자산회전율					
순수수료이익	10.02	6.05	4.93	5.14	5.01
이자손익	1.48	0.85	0.95	1.03	1.01
트레이딩 및 상품손익	1.45	1.10	0.55	0.93	0.87
기타손익	0.21	0.17	0.13	0.00	0.00

주식 수와 배당성향

(단위: 백만 주, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
기말발행주식수	70,597	70,597	67,169	67,169	67,169
보통주	60,314	60,314	60,314	60,314	60,314
우선주	10,283	10,283	6,855	6,855	6,855
배당성향	0.0	54.4	25.3	24.8	25.3
보통주배당성향	0.0	16.8	16.3	15.8	16.3
우선주배당성향	0.0	37.6	9.0	9.0	9.0

KTB 투자증권 (030210) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-06-30	Not Rated	-	1년		
2020-02-26	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	89.3
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-06-27

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.