

Morning Meeting Brief

글로벌 전략

매주 금요일 만나는 [다음주 전략]: 바이든 당선이 빅테크주에 부정적이지 않은 이유

- 바이든 시대, 빅테크에 대한 규제 가능성은 커지지만 지나친 우려일 뿐 멀리보면 투자의 방향성은 여전히 기술주
- 가치주, 올해까지는 코로나19 개발 소식을 기점으로 급등한 가치주를 차익실현하고 다시 저가로 매수하는 전략이 유효
- 바이든 정책 기조, 빅테크 주가에 미치는 영향 제한. 1) 부통령, 해리스 상원의원 지명. 빅테크 기업이 대응하는 운신의 폭을 넓혀줄 가능성 증가, 2) 코로나19 위기 이후 집권한 바이든 행정부, 자국경제의 성장 해법을 디지털 경제 육성을 통해 쏟을 수 밖에 없는 점은 성장주가 우선되어야 하는 이유 [S&P500 주간 밴드: 3,350~3,700]

문남중, namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[3Q20 Review] 펠어비스: 게임 내용 공개만으로는 모멘텀 부족

- 투자이건 시장수익률, 목표주가 19만원 유지
- 3분기 매출액 1,183억원(YoY -12%, QoQ -10%), 영업이익 405억원(YoY 3%, QoQ -20%) 기록. 매출액 및 영업이익 컨센서스 하회
- PC, 콘솔 게임은 2분기 높은 기저 영향으로 매출 감소. 한국, 일본 등 주요 지역의 검은사막 모바일 매출 순위 하락세 CCP Games 매출은 213억원(YoY 46%, QoQ 13%)으로 양호하나 검은사막 IP 매출 하락을 방어하기에는 역부족
- 12월 붉은사막에 대한 게임 내용 공개 예정. 붉은사막은 콘솔 시장을 우선 타겟으로 하는 MMORPG. 다만 붉은사막 출시는 2021년 4분기로 공식화 되어 있는 만큼 주가가 기대감을 선반영하기는 시기상조라고 판단. 2021년 중순 이후 신작 출시 일정 가시화 시 주가 모멘텀 발생할 것으로 전망

이민아, mina.lee@daishin.com

[3Q20 Review] 신세계: 실적은 이미 저점 통과 더 좋아질 일만 남아...

- 투자이건 BUY, 목표주가 270,000원 유지
- 3분기 백화점 매출액은 8월 중순 이후 약 한달간 사회적 거리두기 강화로 14% 역성장
- 동사 손익에 가장 중요한 면세점 사업의 경우 9월부터 임차료 체계 변경으로 손익이 빠르게 개선되고 있으며 4분기 약 200억원 이상의 영업이익 흑자 전환이 가능할 것으로 보임
- 동사의 실적은 2분기를 저점으로 개선될 일만 남은 상황

유정현, junghyun.yu@daishin.com

[3Q20 Review] 삼성생명: 신계약 매출, 손해율, 순이익 모두 양호

- 투자이건 시장수익률, 목표주가 64,000원 유지
- 3Q20 연결기준 순이익 3,166억원(QoQ -29.4%, YoY +43.8%)기록. 3분기 순이익은 우리의 추정 2,760억원과 컨센서스 2,775억원을 각각 14.7%, 14.1% 상회. 실적호조는 사차익과 이차익이 지난해 3분기 대비 크게 개선된 데 기인
- 신계약 매출, 손해율 이익 모두 양호 2020년 연간 이익 1조원 상회 전망. 우리는 동사의 2020년 예상 DPS 2,300원 예상함

박혜진, hyejin.park@daishin.com

[3Q20 Review] 미래에셋대우: 성장성은 여전

- 투자 의견 매수, 목표주가 13,000원, 업종 내 최선호주 유지
- 3Q20 지배주주 순이익 2,284억원(QoQ -24%, YoY +67%) 기록. 순이익은 우리의 추정 2,364억원과 컨센서스 2,410억원을 -9%가량 하회. 일평균 거래대금이 27.9조원을 기록함에 따라 브로커리지 수수료수익이 여전히 호조
- 동사의 가장 큰 성장동력으로 활용될 것으로 기대되었던 IMA사업은 발행어음사업이 먼저 인가를 받아야 진출 가능할 전망. 시기가 늦춰졌으나 불발된 것은 아님
- 또한 4분기 해외부동산 공정가치 평가에 따른 손상차손이 1,000억원 내외로 반영될 것이나, 네이버파이낸셜, 판교알파돔(동사 Equity 물량 3,500억원) 등 상승 자산에 대해서도 재평가가 이루어질 것이기 때문에 상쇄 전망

박혜진. hyejin.park@daishin.com

[3Q20 Review] 키움증권: 또 다시 사상 최대 이익

- 투자 의견 매수, 목표주가 130,000원 유지
- 3Q20 연결 지배주주 순이익 2,634억원(QoQ +19.8%, YoY +313.7%) 기록. 3분기 순이익은 우리의 추정 1,501억원과 컨센서스 1,839억원을 각각 75.4%, 43.2% 상회하는 어닝서프라이즈 기록
- 실적호조는 역시 브로커리지. 당 분기 동사의 브로커리지 수수료수익은 2,000억원을 상회하며(2,140억원, QoQ +21.3%, YoY +173.8%) 사상 최대를 기록

박혜진. hyejin.park@daishin.com

바이든 당선이 빅테크주에 부정적이지 않은 이유

- 바이든 시대, 빅테크에 대한 규제 가능성은 커지만 지나친 우려일 뿐 멀리보면 투자의 방향성은 여전히 기술주다. 향후 코로나19 백신 개발 및 시판 소식은 연말에 가까워질수록 찾아지겠지만, 감염병의 빠른 확산에 영향을 줄 동계기간 동안 추상적 기대보다는 숫자로 직시할 현실에 시장은 머리를 수그릴 수 밖에 없을 것이다. 결국, 코로나19 개발 소식을 기점으로 급등한 가치주를 차익 실현하고 다시 저가로 매수하는 전략이 유효해지지는 않을까라는 의문이다.
- 바이든 정책 기조가, 빅테크 주가에 미치는 영향은 제한적이다. 이유는 2가지로 1) 부통령에 실리곤밸리를 지역구로 기술문제를 연구한 카말라 해리스 상원의원을 내정한 점이다. 민주당내 빅테크 기업의 반독점 규제 강화와 해체를 요구하는 경경한 의견이 있는 만큼, 극단의 치우침보다는 빅테크 기업이 대응하는 운신의 폭을 넓혀줄 징검다리 역할로 해리스 상원의원을 택했을 가능성이 크다.
- 이러한 선택의 배경에는 2) 2008년 금융위기 이후 집권한 오바마와 같은 길을 걸어갈 바이든 행정부로, 올해 코로나19로 미국경제의 불안정한 회복흐름이 지속되고 있다는 점이다. 과거 위기극면 이후, 미국 경제를 견인한 주축은 성장주로 생산성 향상을 기반으로 잠재성장률을 끌어올리는 대표적 주역이었다. 오래전부터 미국은 자국경제의 성장 해법을 디지털 경제 육성에서 찾았다. 2008년 경제 위기로 디지털 경제로의 전환을 서둘렀고, 이로 인해 인터넷 기업들이 급성장하며 국가경제와 세계경제를 견인했다는 점이다. 코로나19 이후 더욱 강력한 국가전략을 통해 디지털 경제 육성에 힘을 쏟고 있는 점은 여전히 성장주가 우선되어야 하는 큰 이유이다. 향후 빅테크 주가의 부침은 있더라도 주가 하락을 투자 기회로 삼아야 한다. [S&P500 주간 밴드: 3,350~3,700]

체크 포인트

- **[화이자발 코로나19 백신 기대감 유무]** 화이자의 90% 이상 효능을 발휘하는 백신은 시장에서 큰 관심을 받을 만한 요인. 다만 1) 임상 대상 가운데, 중증 코로나19 환자 미포함, 2) 코로나19 감염 예방 또는 증세 완화 여부가 불명확하다는 점은 한계. 결국, 화이자 개발 백신에 대한 의구심이 생길수록 증시에 작용했던 모멘텀도 축소될 전망

Key Indicator & Event(11.16~11.20)

경제지표&이벤트명	해당 국가	일정	전월치	예상치	방향성	내용 및 시사점
10월 소매판매	중국	11.16	3.3 %YoY	5.0 %YoY	▲	광군제를 통해 올해 코로나19로 억눌린 보복소비가 확인된 만큼, 내수 촉진을 통한 코로나19 위기극복을 의도했던 정부의지가 뚜렷게 발휘되고 있는 것으로 판단. 최근 발표된 인터넷 플랫폼 반독점 규제안 영향을 해석시키는 역할을 할 전망
10월 소매판매	미국	11.17	1.9 %MoM	0.5 %MoM	▼	동계진입을 앞두고 코로나19 재확산이 소비 위축으로 나타나고 있는 상황. 다만, 11. 27 블랙프라이데이를 통해 그동안 지연됐던 소비가 급증할 가능성이 높은 만큼 11월 지표는 개선될 전망
10월 기존주택판매	미국	11.18	9.4 %MoM	5.0 %MoM	▼	30년 고정 모기지 금리 하락으로 9월 급증의 부메랑으로 10월 지표는 둔화. 전통적으로 연말로 갈수록 기존주택판매가 줄어들 수 있지만 전반적으로 견조한 주택시장 흐름은 지속될 전망

기준일: 20. 11. 12
 자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

펠어비스

(263750)

이민아

이재은

minal.lee@daishin.com

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

Marketperform

시장주의를, 유지

6개월 목표주가

190,000

유지

현재주가

(20.11.12)

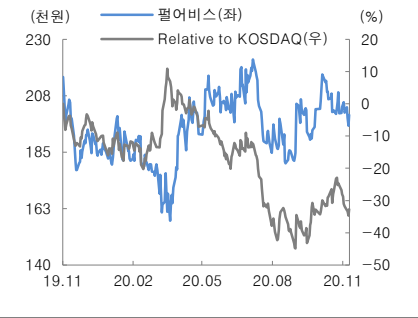
199,900

디지털컨텐츠업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	----	---	---	---

KOSDAQ	840.08
시가총액	2,615십억원
시가총액비중	0.82%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	222,000원 / 157,600원
120일 평균거래대금	121억원
외국인지분율	23.09%
주요주주	김대일 외 10 인 49.85% GIC Private Limited 6.06%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.1	6.5	-7.2	-3.0
상대수익률	-2.3	7.2	-24.5	-23.2



게임 내용 공개만으로는 모멘텀 부족

투자의견 Marketperform, 목표주가 19만원 유지

- 2021년 EPS에 Target PER 18.9배를 적용하여 목표주가 19만원으로 산출. 목표주가는 액티비전블리자드, EA, 닌텐도 등 글로벌 게임 9개사 2021년 PER 평균을 30% 할인한 수준
- 여전히 단일 IP에 대한 매출 의존도가 높다는 점이 밸류에이션 할인 요소. 2021년 4분기 붉은사막 출시 전까지 신작 공백기 이어질 전망

검은사막 매출에 따라 분기 실적 등락 반복 중

- 3분기 매출액 1,183억원(YoY -12%, QoQ -10%), 영업이익 405억원(YoY 3%, QoQ -20%) 기록. 매출액 및 영업이익 컨센서스 하회
- 플랫폼별로는 PC 온라인 게임 544억원(YoY 31%, QoQ -6%), 모바일 게임 521억원(YoY -32%, QoQ -8%), 콘솔 게임 118억원(YoY -27%, QoQ -31%) 기록. PC, 콘솔 게임은 2분기 높은 기저 영향으로 매출 감소. 한국, 일본 등 주요 지역에서 검은사막 모바일 매출 순위 하락세가 이어지고 있음
- CCP Games 매출은 213억원(YoY 46%, QoQ 13%)으로 양호. 그러나 검은사막 IP 매출 하락을 방어하기에는 역부족
- 인건비 306억원(YoY 15%, QoQ -1%), 마케팅비 92억원(YoY -42%, QoQ 1%)으로 전분기와 유사한 수준 지속
- 12월 붉은사막에 대한 게임 내용 공개 예정. 붉은사막은 콘솔 시장을 우선 타겟으로 하는 MMORPG. 차세대 콘솔 기기 출시로 콘솔 시장 성장 재점화 시 수혜 가능할 것으로 전망. 회사 또한 붉은사막의 흥행 성공에 대해 높은 자신감을 내비침. 그러나 붉은사막 출시는 2021년 4분기로 공식화 되어 있는 만큼 주가가 기대감을 선반영하기는 시기상조라고 판단. 2021년 중순 이후 신작 출시 일정 가시화 시 주가 모멘텀 발생할 것으로 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q19	2020	직전추정	당사추정	3Q20(F)			4Q20		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	134	132	122	118	-12.0	-10.2	128	121	3.8	2.3
영업이익	40	51	42	41	2.5	-19.9	47	40	12.2	-0.5
순이익	44	24	33	28	-36.7	17.5	38	31	5.7	10.1

자료: 펠어비스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	405	536	504	531	726
영업이익	168	151	178	174	288
세전순이익	175	162	181	165	280
총당기순이익	146	138	130	133	224
자배분순이익	146	138	130	133	224
EPS	11,591	10,646	10,001	10,175	17,209
PER	17.9	17.4	20.0	19.6	11.6
BPS	32,295	42,015	51,964	62,136	79,342
PBR	6.4	4.4	3.8	3.2	2.5
ROE	42.9	29.0	21.3	17.8	24.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 펠어비스, 대신증권 Research Center

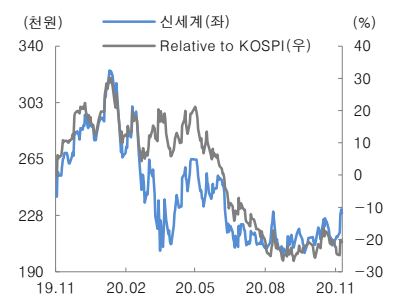
신세계
(004170)

유정현 이나연
jung hyun.yu@daishin.com nayeon.lee@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 270,000
유지
현재주가 229,000
(20.11.12)
유통업종

KOSPI	2475.62
시가총액	2,255십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	49십억원
52주 최고/최저	324,000원 / 200,500원
120일 평균거래대금	219억원
외국인지분율	26.18%
주요주주	정유경 외 2 인 28.57% 국민연금공단 13.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.3	3.9	-6.1	-11.8
상대수익률	1.3	2.0	-27.1	-23.7



실적은 이미 저점 통과
더 좋아질 일만 남아...

투자의견 BUY, 목표주가 270,000원 유지

- 투자의견 BUY와 270,000원(SOTP 방식으로 산출, 2021년 예상 P/E 기준 18 배) 유지. 동사 손익에 가장 중요한 면세점 사업의 경우 9월부터 임차료 체계 변경으로 손익이 빠르게 개선되고 있으며 4분기 약 200억원 이상의 영업이익 흑자 전환이 가능할 것으로 보임. 백화점도 10월 매출 성장률이 7%에 이르고 센트럴시티 3분기 손익도 올해 1분기 수준을 상회하는 등 모든 사업부문 및 계열사가 실적이 개선되는 양상. 정부가 면세품에 대해 올 연말까지 제 3자 반송 및 내수 판매 기한을 연장하였고 공항 임차료 체계 변경도 2021년까지 유효. 동사의 실적은 2분기를 저점으로 개선될 일만 남은 상황

3Q20 Review: 실적은 이미 저점 통과

- 별도기준 총매출액과 영업이익은 각각 9,204억원(-3%, yoy), 281억원(-45%, yoy) 기록. 3분기 백화점 매출액은 8월 중순 이후 약 한달간 사회적 거리두기 강화로 14% 역성장. 3분기 전체 매출이 감소하는 상황에서도 실내 거주 시간이 늘고 보복 소비 경향이 뚜렷해지면서 소비가 크게 증가한 명품, 가전 매출은 각각 35%, 27% 급증. 그러나 이들 상품군의 마진이 평균 대비 낮아 GPM이 yoy 180bps 하락하면서 영업이익은 다소 큰 폭으로 감소
- 연결기준 영업이익은 251억원으로 전년동기대비 74% 감소 [신세계DF] 인천공항 임차료 감면(7-8월 360억원)과 9월 임차료 산정 방식 변경으로 2분기 -370억원 대비 개선된 -205억원 기록 [신세계인터] 면세점 영업 타격과 국내 패션 및 자주 사업부 적자 영향으로 영업이익은 70억원에 그침(vs. 3Q19 +190억원) [센트럴시티] 메리엇 호텔 투숙률 하락으로 영업이익 140억원 기록(vs. 3Q19 +236억원) [대구신세계] 코로나19 영향 완전히 벗어나며 전년동기 대비 영업이익 증가(3Q20 55억원 vs. 3Q19 48억원)

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	작성추정	집중치	3Q20			4Q20		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순매출액	1,603	1,014	1,273	1,214	-24.2	19.7	1,235	1,491	-15.7	22.8
영업이익	96	-43	7	25	-73.8	흑전	30	115	-41.0	356.4
순이익	34	-109	-25	9	-98.3	흑전	9	46	흑전	흑전

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
순매출액	5,186	6,394	4,916	5,878	6,859
영업이익	397	468	100	371	459
세전순이익	355	798	-104	274	365
총당기순이익	285	593	-77	203	271
지배지분순이익	239	526	-69	183	244
EPS	24,274	53,472	-7,031	18,583	24,761
PER	10.5	5.4	NA	12.3	9.2
BPS	352,367	398,826	387,547	402,086	422,987
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE	6.9	14.2	-1.8	4.7	6.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: 신세계 대신증권 Research Center

삼성생명
(032830)

박해진

hwein.park@dshin.com
투자이건

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

64,000

유지

현재주가

(20.11.12)

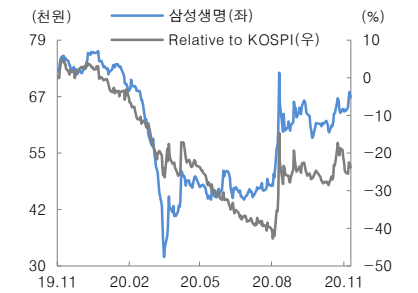
66,600

보험업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2,475.62
시가총액	13,320십억원
시가총액비중	0.84%
자본금(보통주)	100십억원
52주 최고/최저	76,600원 / 31,900원
120일 평균거래대금	474억원
외국인소유율	12.47%
주요주주	이건희 외 7 인 47.03% 신세계 외 1 인 8.07%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.3	12.1	45.6	-11.8
상대수익률	5.1	10.2	13.0	-23.7



신계약 매출, 손해율, 순이익 모두 양호

신계약 매출, 손해율 이익 모두 양호, 2020년 연간 이익 1조원 상회 전망

- 올해 순이익은 1조원을 상회할 전망. 현 자수와 금리수준이 유지된다면 4분기 더 이상의 변액보증준비금 추가적립은 없을 것으로 사측은 예상. 손해율이 79%대로 안정화되면서 사차익은 경성적인 수준을 회복하였으며 건강상해보험 중심 신계약 판매도 양호한 수준. 배당상황은 지난해 37%보다는 확대할 것으로 피력. 우리는 동사의 2020년 예상 DPS 2,300원 예상함

3Q20 연결기준 순이익 3,166억원(QoQ -29.4%, YoY +43.8%)기록

- 3분기 순이익은 우리의 추정 2,760억원과 컨센서스 2,775억원을 각각 14.7%, 14.1% 상회. 실적호조는 사차익과 이차익이 지난해 3분기 대비 크게 개선된 데 기인
- 당 분기 위험손해율이 79.7%로 전년동기 대비 -8.7%p하락하여 사차익이 1,205억원에서 2,180억원으로 81% 증가하였으며 이차익은 115억원에서 950억원으로 730%가량 증가하였음. 이차익은 당 분기 변액보증준비금이 1,000억원 환입된 효과가 컸음. 비차익은 전 분기, 전년 동기 비 감소하였는데 사측은 1) 신계약 판매 확대, 2) 설계사모집, 3) 대면 영업이 녹록치 않은 현장 영업활동 자원으로 설명
- 건강·상해 중심 보장성 상품이 방카채널을 통해 판매가 확대되면서 당 분기 보장성 APE는 4,888억원으로 전 분기 대비 +6.0%, 전년 동기 비 4.8% 증가. 보장성 보험 내 건강상해보험비중은 45%까지 상승. 이에 따른 신계약가치는 3,420억원(YoY +2.4%), 신계약마진은 47.2%(YoY -6.0%p)기록
- 당 분기 별도의 매각이익은 없었으며 투자이익은 1.63조원(QoQ -4.6%, YoY -22.2%) 투자자산이익률은 2.5%(QoQ -0.3%p, YoY -1.7%p) 기록. 일화성 요인으로 사모펀드 관련 충당부채 470억원 적립

(단위: 십억원 %)

구분	3Q19	2Q20	직전추정	잠정치	3Q20				4Q20F		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ	적전
보험손익	-456	87	-279	204	적지	133.8%	-169	-420	적지	적전	
투자손익	2,094	1,764	1,911	1,629	-22.2%	-7.6%	1,820	1,962	24.4%	20.4%	
순이익	220.2	448.6	276.1	316.6	43.8%	-29.4%	277.5	141.0	23289.2%	-44.4%	

자료: 삼성생명 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수입보험료	25,960	26,305	27,145	27,675	28,018
순이익	1,664	977	1,096	1,102	1,327
YoY(%)	39.3	-41.3	12.1	0.6	20.4
BPS(원)	160,947	198,619	214,946	233,523	253,857
PBR(배)	0.51	0.38	0.32	0.29	0.27
ROE(%)	5.8	2.7	2.8	2.6	2.9
EPS(원)	9,268	5,443	6,101	6,138	7,392
PER(배)	8.8	13.7	11.1	11.0	9.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼성생명, 대신증권 Research Center

미래에셋대우
(006800)

박해진
hvein.park@daishin.com
투자 의견

BUY
매수, 유지

6개월 목표주가
13,000
오지

현재주가
(20.11.12)
9,440
증권업종

성장성은 여전

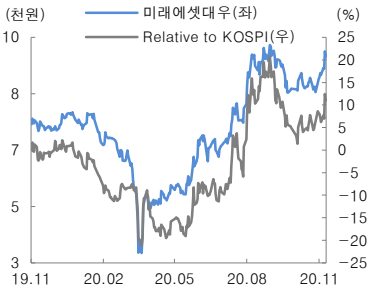
- 투자의견 매수(BUY), 목표주가 13,000원, 업종 내 최선호주 유지
- 동사의 가장 큰 성장동력으로 활용될 것으로 기대되었던 IMA사업은 발행어음사업이 먼저 인가를 받아야 진출 가능할 전망. 시기가 늦춰졌으나 불발된 것은 아님
 - 또한 4분기 해외부동산 공정가치 평가에 따른 손상차손이 1,000억원 내외로 반영될 것이나, 네이버파이낸셜, 판교알파돔(동사 Equity 물량 3,500억원) 등 상승 자산에 대해서도 재평가가 이루어질 것이기 때문에 상쇄될 전망. 기대감이 꺾이긴 하였으나 여전히 성장성, 확장성 측면에서 국내 증권사 중 가장 앞서 있다고 판단됨

3Q20 지배주주 순이익 2,284억원(QoQ -24%, YoY +67%) 기록

- 3분기 순이익은 우리의 추정 2,364억원과 컨센서스 2,410억원을 -9%가량 하회. 일평균 거래대금이 27.9조원을 기록함에 따라 브로커리지 수수료수익이 여전히 호조. 당분기 2,556억원으로 전 분기 비 +22.6%, 전년 동기 비 +170.5% 증가. 국내뿐만 아니라 해외주식 거래도 여전히 최고점을 경신하며 수수료 수익 증가를 견인. 해외주식 예탁자산 규모는 9월말 14.3조원으로 6월말 11.4조원에서 크게 증가. 관련 수수료수익도 당 분기 448억원 반영
- 당 분기는 상품판매수수료도 호조, 파생결합상품 발행 및 랩어카운트, 연금 판매가 증가하며 자산관리수수료수익은 492억원(QoQ +15.2%, YoY +16.9%) 기록. 다만 동사는 올해 들어 IB수수료수익이 평년수준을 하회하는데, 당 분기에도 인수주선수수료, PF/자문수수료 등 비전통적 IB수수료가 감소하면서 3분기 연속 300억원대를 기록. 2019년 평균 동사의 IB수수료수익은 470억원 이었음
- 국내 시장금리가 상승하였고, 2분기 각종 평가이익이 반영된 효과가 소멸됨에 따라 트레이딩수익은 전 분기 대비 크게 감소, 1,378억원(QoQ -56.4%, YoY -4.2%) 기록
- 동사의 해외법인 세전이익은 711억원으로 당 분기 사상 최대 실적을 기록

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
KOSPI	2,475.62						
시가총액	6,092십억원						
시가총액비중	0.38%						
자본금(보통주)	3,332십억원						
52주 최고/최저	9,770원 / 3,595원						
120일 평균거래대금	270억원						
외국인지분율	14.31%						
주요주주	미래에셋캐피탈 외 24 인 24.27% 국민연금공단 7.90%						

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.6	0.6	75.8	29.3
상대수익률	2.5	-1.1	36.5	11.8



구분	3Q19	2Q20	직전추정	잠정치	3Q20			4Q20F		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순영업수익	453	731	581	635	40.2%	-13.2%	624	518	11.4%	-18.5%
영업이익	171	387	154	294	71.6%	-24.0%	292	195	28.3%	-33.7%
순이익	136.8	300.7	236.4	228.4	67.0%	-24.0%	241	172.9	27.0%	-24.3%

자료: 미래에셋대우, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
순영업수익	1,510	1,969	2,260	2,193	2,216
영업이익	511	727	1,008	1,004	1,026
순이익	456	658	819	847	863
EPS	561	936	1,164	1,203	1,226
BPS	10,281	12,971	13,756	14,742	15,535
PER	11.64	8.07	9.47	8.56	7.42
PBR	0.64	0.58	0.79	0.74	0.69
ROE	5.46	7.21	8.46	8.16	7.89

자료: 미래에셋대우, 대신증권 Research Center

키움증권 (039490)

박해진

h.vein.park@daishin.com
투자의견

Buy

매수, 유지

6개월 목표주가

130,000

유지

현재주가

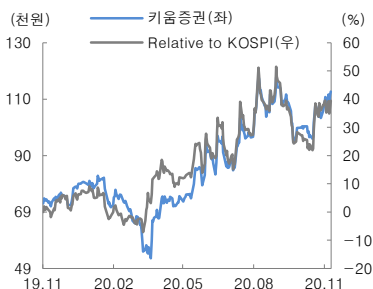
112,500

(20.11.12)

증권업종

KOSPI	2,475.62
시가총액	2,491삼억원
시가총액비중	0.16%
자본금(보통주)	110삼억원
52주 최고/최저	118,000원 / 52,600원
120일 평균거래대금	110억원
외국인지분율	25.14%
주요주주	다우기술 외 5 인 48.83% 국민연금공단 11.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.5	-0.4	49.4	54.1
상대수익률	9.2	-2.2	16.0	33.3



또 다시 사상 최대 이익

투자의견 매수(Buy), 목표주가 130,000원 유지

– 동사의 3분기까지 브로커리지 수수료수익은 5,300억원을 상회. 당 분기 어닝서프라이즈는 거래대금뿐만 아니라 P1 부문의 이익호조도 컸음. 동사는 중장기적으로 P1부문의 주식비중을 현재 35%에서 20%까지 축소시키고 메자닌 등 주식 외 투자 비중을 높여 수익 안정성을 도모할 예정. 동사의 2020년 ROE는 무려 20%를 상회할 전망

3Q20 연결 지배주주 순이익 2,634억원(QoQ +19.8%, YoY +313.7%) 기록

– 3분기 순이익은 우리의 추정 1,501억원과 컨센서스 1,839억원을 각각 75.4%, 43.2% 상회하는 어닝서프라이즈 기록. 지난 2분기 사상 최대 이익을 경신한데 이어 또 다시 최고치를 경신. 실적호조는 역시 브로커리지 당 분기 동사의 브로커리지 수수료수익은 2,000억원을 상회하며(2,140억원, QoQ +21.3%, YoY +173.8%) 사상 최대를 기록. 브로커리지수수료는 국내뿐만 아니라 해외주식도 견인. 당 분기 해외주식 수수료수익은 270억원을 기록하며 2분기 154억원 대비 크게 증가

– Wrap어카운트상품이 판매호조를 보임에 따라 자산관리 수수료 수익도 크게 증가. 당 분기 190억원 기록하며 전 분기, 전년 동기 비 각각 19.1%, 14.5% 증가하였으며 IB수수료는 218억원(QoQ -10.9%, YoY +52.8%)기록. 전 분기 대비로는 감소하였으나 평 분기 대비로는 200억원 이상의 높은 수준이 유지

– 당분기는 브로커리지 뿐만 아니라 트레이딩 수익도 이익 증가에 크게 기여. 당 분기 상품운용수익은 1,704억원으로 크게 증가하였는데 P1 운용부문의 수익이 2분기 900억원에 이어 당 분기 750억원으로 여전히 높은 수준이 유지되었으며 연결도 반영되는 투자조합펀드의 평가이익도 반영된 데 기인

구분	3Q19	2Q20	직전추정	잠정치	3Q20			4Q20F		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순영업수익	160	435	303	474	197%	8.9%	391	229	-3.3%	-51.6%
영업이익	84	314	206	356	321%	13.2%	246	118	13.5%	-66.8%
순이익	63.7	219.9	150.1	263.4	314%	19.8%	183.9	82.8	31.4%	-68.6%

자료: 키움증권 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 삼억원, 원, 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	636	863	1,250	907	989
영업이익	307	474	798	495	573
YoY	-13.1%	54.3%	68.5%	-37.9%	15.7%
순이익	194	363	576	364	419
YoY	-19.3%	87.2%	58.7%	-36.8%	15.2%
EPS	7,784	14,574	22,668	14,328	16,508
BPS	81,030	93,414	112,998	117,530	131,707
PER	9.53	5.46	4.96	7.85	6.81
PBR	0.92	0.85	1.00	0.96	0.85
ROE	10.87	16.71	22.04	12.43	13.25

자료: 키움증권, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.