



BUY(Maintain)

목표주가: 12,500원(하향)

주가(1/4): 9,000원

시가총액: 30,249억원

증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787- 4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/4)		1,918.76pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	17,950원	9,000원
등락률	-49.86%	0.00%
수익률	절대	상대
1M	-12.6%	-10.1%
6M	-42.3%	-36.7%
1Y	-10.9%	-10.5%

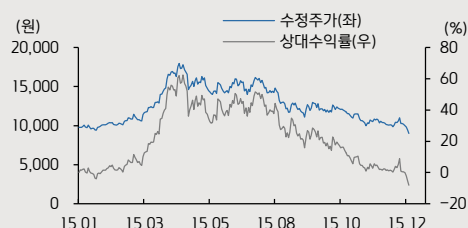
Company Data

발행주식수	326,701천주
일평균 거래량(3M)	1,659천주
외국인 지분율	14.14%
배당수익률(16E)	3.8%
BPS(16E)	13,336원
주요 주주	산업은행 외 3인
	국민연금
	43.06%
	5.27%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015E	2016E
순영업수익	363	799	1,040	906
순수수료수익	255	341	512	477
순이자이익	157	237	386	372
상품운용이익	-59	170	52	28
기타이익	9	50	90	30
판매비와관리비	398	528	589	537
영업이익	-35	271	451	370
지배주주순이익	-29	205	338	280
EPS(원)	-91	637	1,048	870
PER(배)		15.4	8.6	10.3
BPS(원)	12,357	12,547	13,336	13,938
PBR(배)	0.8	0.7	0.6	0.6
판관비율(%)	109.8	66.1	56.6	59.2
ROE(%)	-1.0	5.1	7.9	6.2
자산/자본(%)	664.3	733.4	787.8	789.0

Price Trend



대우증권 (006800)

주가 반등의 선행 조건: 지배구조 불확실성 해소



대우증권에 대한 목표주가를 12,500원으로 하향합니다. 대주주 및 지배구조 변경 과정에서 발생할 수 있는 불확실성 이슈 때문입니다. 목표주가가 현재가와 Gap이 40%에 육박해 투자의견 매수는 유지하나, 지배구조 변경 불확실성이 해소되기 전까지 주가 상승 폭은 제한될 전망입니다. 4분기 순이익은 537억원으로 컨센서스를 33% 하회할 것으로 예상됩니다.

>>> 목표주가 12,500원으로 하향

대우증권에 대한 목표주가를 12,500원으로 하향한다. 이유는 1) 대주주 변경 과정에서 발생 가능한 지배구조 불확실성 이슈와 2) Cost of Equity 및 순이익 추정치 변경 때문이다. 미국의 기준금리 인상에 따른 금융시장 변동성 확대와 국내 시중금리 상승 가능성, 지배구조 변화 불확실성을 감안해 Cost of Equity를 기존 5.4%에서 7.5%로 높였다. 현 주가와의 Gap이 40%에 육박해 투자의견은 매수를 유지하나, 지배구조 변화과정 중의 지분 이슈가 마무리되기 전까지 상승 폭은 다소 제한될 수 있다.

>>> 대주주 변경 기대보다 지배 구조 변경 불확실성이 먼저

지난달 24일 산업은행은 대우증권·산은자산운용 지분 매각의 우선인수협상 대상자로 미래에셋 컨소시엄(미래에셋증권·미래에셋자산운용)을 선정했다. 미래에셋증권은 우선협상대상자 선정 직후 언론을 통해 대우증권과의 시너지 효과를 강조하고 글로벌 IB로 성장하겠다는 포부를 발표하며, 주가가 11% 상승했다(2015.12.23~2015.12.30) 동기간 대우증권의 주가는 8% 하락했다.

미래에셋 컨소시엄은 1월 중 산업은행과 주식매매계약을 체결하고 상세실사, 금융위의 대주주 변경심사 등의 일련의 과정을 통해 이르면 2분기내 인수를 마무리할 계획이다. 인수 이후엔 미래에셋증권과 대우증권의 합병 절차가 진행될 것으로 예상된다. 이와 같은 대주주 변경 및 M&A 과정 중에 대우증권 주가는 펀더멘털보다는 대주주의 의지에 의해 움직일 가능성이 높다. 이는 일반 투자자들이 투자 시 불확실성 요소로 작용하며, 마무리 전까지 대우증권 주가의 디스카운트 요인이 될 수 있다. 또한, 대우증권 인수 참여자 중 미래에셋증권은 대우증권 노조가 가장 꺼리던 대상이라는 점에서 인수·합병 과정 중에서의 우수 인력 이탈에 따른 영업력 약화 가능성도 있다. 지배구조 변경 불확실성이 소멸된 후 새로운 대주주가 그리는 비전이 실현된다면 주가는 본격적으로 반등의 기회를 맞을 수 있을 전망이다.

4분기 순이익
시장 컨센서스
33% 하회할 전망

대우증권의 4분기 순이익(연결 지배주주 기준)은 537억원(+447.1%YoY, -2.9%QoQ)으로 시장 컨센서스(799억원)를 33% 하회할 예정이다. 기대 대비 실적이 저조한 요인은 브로커리지 영업과 Sales & Trading 부문 때문이다. 분기 일평균거래대금이 8조원으로 전분기 대비 1.5조원 감소하고 지점 영업이 다소 위축되며 브로커리지 수익이 15% 감소할 전망이다. 국내 시중금리 및 글로벌 금융시장 변동성 확대에 Sales & Trading 부문의 수익 부진도 예상된다. 일회성 요인으로 금호산업 매각 이익 250억원 내외가 있을 것으로 추정한다.

대우증권 4분기 실적 Preview

	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	%YoY	%QoQ	시장 컨센서스	2015E
순영업수익	227	302	313	219	206	-9.1	-5.9		1,040
순수수료수익	93	105	155	133	119	28.7	-10.4		512
수수료수익	107	119	176	149	136	27.1	-9.1		580
수탁수수료	62	78	112	95	83	33.7	-12.3		367
금융상품판매수수료	16	17	20	19	21	25.9	9.1		77
IB 관련수수료	10	7	8	9	11	5.9	23.8		34
기타수수료 수익	18	17	36	27	21	17.8	-21.2		102
(수수료 비용)	14	14	22	16	16	16.8	1.6		68
상품운용관련손익	22	82	43	-40	-33	적유	-16.7		52
순이자이익	68	106	101	99	80	18.7	-18.8		386
기타영업이익	44	9	15	26	39	-11.0	49.1		90
판매비와 관리비	220	160	160	137	133	-39.7	-3.0		589
영업이익	6	143	154	82	73	1,065.4	-10.7		451
세전이익	12	145	155	70	71	517.4	1.0		442
당기순이익	10	111	118	53	54	447.1	1.0		336
당기순이익(지배주주)	10	111	118	55	54	447.1	-2.9	80	338

자료: 대우증권, 키움증권

연결 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY13	FY14	FY15F	FY16F	FY17F
현금과 예치금	3,227	3,117	3,251	3,500	3,796
유가증권	19,072	23,031	25,229	25,873	26,996
파생상품자산	453	591	691	728	763
대출채권	1,692	2,289	2,937	3,113	3,254
유형자산	245	249	246	254	266
기타자산	1,316	1,336	2,421	2,412	2,412
자산총계	26,005	30,613	34,843	35,999	37,724
예수부채	1,859	2,321	3,207	3,464	3,747
차입부채	18,635	21,883	22,850	23,507	24,661
파생상품부채	415	1,080	2,119	2,227	2,317
기타부채	1,182	1,155	2,244	2,239	2,239
부채총계	22,090	26,439	30,420	31,436	32,964
지배주주지분	3,908	4,167	4,422	4,562	4,759
자본금	1,704	1,704	1,704	1,704	1,704
자본잉여금	660	660	660	660	660
자본조정	-119	-126	-119	-119	-119
이익잉여금	1,641	1,801	2,047	2,180	2,376
기타포괄손익	22	128	130	137	138
비지배지분	7	7	1	1	1
자본총계	3,914	4,174	4,423	4,563	4,760

별도 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY13	FY14	FY15F	FY16F	FY17F
현금과 예치금	4,615	4,935	5,700	6,380	7,159
유가증권	17,619	21,515	23,936	26,726	29,986
파생상품자산	416	586	647	722	809
대출채권	1,698	1,894	2,151	2,405	2,699
유형자산	241	246	285	319	358
기타자산	1,152	1,105	1,105	1,105	1,105
자산총계	25,779	30,437	34,381	38,427	43,116
예수부채	1,829	2,266	2,805	3,036	3,286
차입부채	18,480	21,847	24,841	28,410	32,619
파생상품부채	411	1,080	1,263	1,328	1,382
기타부채	1,152	1,105	1,105	1,105	1,105
부채총계	21,873	26,298	30,014	33,879	38,392
자본금	1,704	1,704	1,704	1,704	1,704
자본잉여금	660	660	660	660	660
자본조정	-119	-117	-117	-117	-117
이익잉여금	1,596	1,744	1,972	2,153	2,329
기타포괄손익	65	148	148	148	148
자본총계	3,906	4,139	4,367	4,547	4,724

연결 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY13	FY14	FY15F	FY16F	FY17F
순영업수익	363	799	1,040	906	977
순수수료손익	255	341	512	477	514
순이자이익	157	237	386	372	399
상품운용이익	-59	170	52	28	27
기타이익	9	50	90	30	37
판매비와관리비	398	528	589	537	552
영업이익	-35	271	451	370	425
영업외이익	-1	3	-9	1	-2
세전이익	-36	274	442	370	423
법인세비용	-7	68	105	90	102
당기순이익	-29	206	336	281	320
지배주주순이익(연결순이익)	-29	205	338	280	320
비지배주주순이익	0	1	-2	1	1

별도 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY13	FY14	FY15F	FY16F	FY17F
순영업수익	336	752	861	860	872
순수수료수익	244	326	434	454	469
수수료수익	286	380	506	529	546
수탁수수료	174	231	344	353	354
금융상품판매수수료	54	65	72	85	101
IB관련수수료	34	41	44	45	45
기타수수료 수익	25	43	46	46	46
(수수료 비용)	42	54	72	75	77
상품운용관련손익	-88	244	130	80	60
순이자이익	143	204	305	321	339
기타영업이익	-1	-63	-8	5	5
판매비와 관리비	371	497	467	472	486
영업이익	-35	255	394	388	387
영업외손익	-7	5	18	18	18
법인세 차감 전 계속사업이익	-42	260	412	406	404
법인세 비용	-9	68	100	98	98
당기순이익	-34	193	312	308	307

Valuation 지표 및 재무비율

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	FY13	FY14	FY15F	FY16F	FY17F
EPS	-91	637	1,048	870	992
BPS	12,357	12,547	13,336	13,938	14,461
DPS	-	250	430	350	400
PER	-	15.4	8.6	10.3	9.1
PBR	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6
ROA	-0.2	0.7	1.0	0.8	0.9
ROE	-1.0	5.1	7.9	6.2	6.9
영업이익률	-9.9	34.3	42.5	40.9	43.3
판매비용(판매비/순영업수익)	109.8	66.1	56.6	59.2	56.5
자산/자본	664.3	733.4	787.8	789.0	792.6

수익기여도(별도기준)

(단위: %)

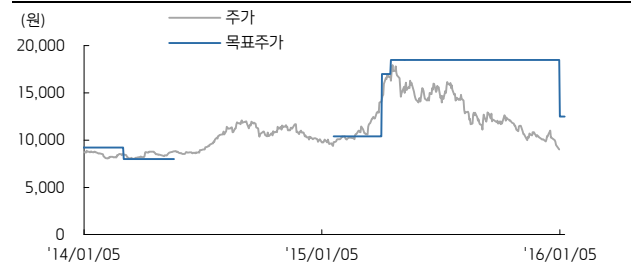
12월 결산	FY13	FY14	FY15F	FY16F	FY17F
위탁매매	39.1	23.5	29.4	31.2	31.2
자산관리	16.1	8.6	7.9	10.2	10.3
IB+기타	17.3	2.8	13.6	14.1	14.4
이자손익	42.5	27.2	37.4	40.9	40.6
상품운용손익	-26.1	32.4	8.2	3.7	3.4

- 당사는 1월 4일 현재 '대우증권 (006800)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
대우증권(006800)	2014/01/14	Marketperform(Maintain)	8,000원
담당자 변경	2014/12/16	Marketperform(Reinitiate)	10,400원
	2015/04/08	BUY(Upgrade)	17,000원
	2015/04/22	BUY(Maintain)	18,500원
	2015/05/19	BUY(Maintain)	17,000원
	2015/07/16	BUY(Maintain)	18,500원
	2015/10/02	BUY(Maintain)	18,500원
	2016/01/05	BUY(Maintain)	12,500원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%