한양증권 (001750)

증권

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

투자의견	Not Rated
목표주가	N.A
현재주가 (5/26)	6,840원

시가총액	913억원
총발행주식수	13,253,534주
60일 평균 거래대금	10억원
60일 평균 거래량	143,979주
52주 고	9,570원
52주 저	4,400원
외인지분율	4.94%
주요주주	한양학원 외 8 인 41.07%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	14.6	(15.3)	(6.9)
상대	6.6	(13.4)	(6.2)
절대(달러환산)	13.8	(17.2)	(11.1)

1분기 호실적으로 증익 가시성 증가

전 부문 수익성 양호

1분기 이익은 91억원으로 당사 추정치 67억원 상회. IB 수수료 급증과 트레이딩 및 상품손익 방어에 기인. IB수수료 호조는 PF 채무보증 잔액이 감소한 것으로 볼 때 셀다운이 크게 증가했기 때문인 것으로 판단. 다만 3월 이후 코로나19로 인해 신규 PF가 어려워진 가운데 거래대금은 높은 수준이 유지되고 있기 때문에 2분기에는 브로커리지의 비중이 더 늘어날 전망. 트레이딩 및 상품손익은 증시 하락에도 불구 전분기와 유사한 실적을 보였는데, 작년에 확충한 PI 인력들이 우수한 성과를 냈다는 판단.

순수수료이익 IB수수료 호조로 추정치 상회. IB수수료는 전분기대비 24.0% 증가하며 사상 최대 수치를 기록. 그러나 PF 채무보증 잔액은 전분기대비 30.7% 감소하여 자본대비 비중은 34.9%(-15.7%pt)까지 하락. 이는 1~2월 중 셀다운 호조에도 불구, 3월에 신규 PF가 어려워짐에 따른 것을 판단. 위탁매매 및 자산관리 수수료도 개인 고객 증가 영향으로 양호.

이자손익 매입대출채권 증가로 추정치 상회. 매입대출채권은 대출금과 마찬가지로 PF 대출로 볼 수 있음. 리테일 신용공여는 크게 증가하지 않았던 것으로 판단.

트레이딩 및 상품손익 증시 급락에도 불구하고 전분기에 준하는 양호한 실적 시현. PI 부문 실적이 양호했기 때문인데, 앞으로도 꾸준히 좋은 성적을 내는 것이 중요.

향후 전망 2분기 이후로는 1분기에 못 미치는 실적 예상. 1분기에는 연초 IB 호조와 3월 브로커리지 호조 등 전 부문의 실적이 개선되었기 때문. 3월 이후 현재까지 조달금리 상승과 실사 중단으로 인해 신규 PF는 둔화된 것으로 추정. 다만 5월까지도 거래대금이 양호했고 증시도 빠르게 반등하여 운용에 유리한 환경이라는 점을 볼 때 전년동기 수준의 이익은 달성할 수 있을 전망. 하반기는 증시 안정화에 따른 거래대금 및 운용 성과 감소를 예상하기 때문에 PF 잔액 회복에도 이익은 상반기 대비 낮을 전망.

배당 전망 당사는 지난 1월 자료에서 2019년 주당배당금을 1,400원으로 추정한 바 있음. 그러나 실제로는 이를 크게 하회하는 350원 지급. 증익 여부와 관계 없이 향후 DPS도 현재 수준에서 크게 변하지 않을 것으로 예상.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	1Q20	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	39	99.2	17.2	N/A	-
영업이익	13	135.5	104.3	N/A	-
세전이익	13	124.6	136.8	N/A	-
당기순이익	9	115.7	116.8	N/A	-

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업수익	54	109	119	112
영업이익	6	30	40	38
당기순이익	5	22	28	27
PER (배)	19.3	4.0	3.3	3.3
PBR (배)	0.33	0.31	0.29	0.27
ROE (%)	1.7	7.9	9.1	8.2
ROA (%)	0.26	1.21	1.05	0.74

자료: 유안타증권

[표 1] 1 분기 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	30	39	
순수수료이익	12	22	
수수료수익	12	23	
위탁매매	2	3	거래대금 호조
자산관리	0	1	고객자산 증가
IB 및 기타	10	19	셀다운 증가
수수료비용	0	1	
이자손익	5	6	매입대출채권 증가
트레이딩 및 상품손익	11	9	증시 하락에도 선방
기타손익	2	2	
판매비와관리비	22	26	
영업이익	9	13	
영업외수익	0	0	
영업외비용	0	1	한양학원 기부금 증가
세전이익	9	13	
법인세비용	2	4	
당기순이익	7	9	

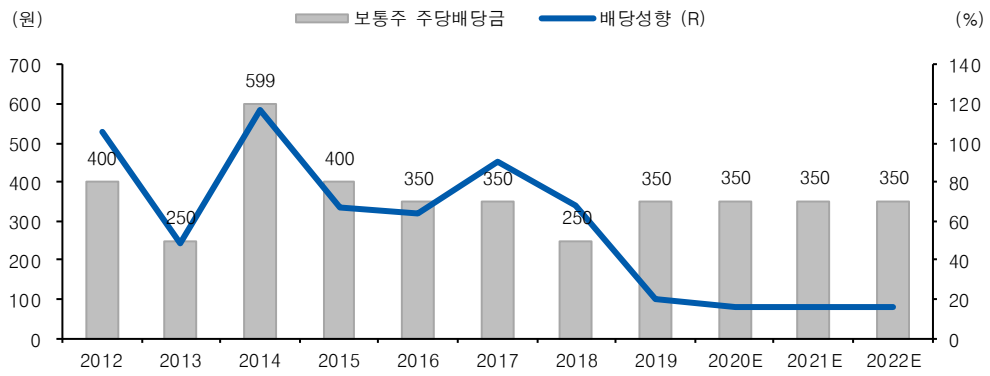
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
순영업수익	39	27	26	27	109	119	116
영업이익	13	9	9	8	30	40	39
세전이익	13	10	9	7	29	39	38
당기순이익	9	7	7	5	22	28	27

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 보통주 주당배당금 vs. 배당성향 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

한양증권 (001750) 추정재무제표 (K-IFRS)

별도 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	54	109	119	116	116
순수수료이익	29	62	70	71	74
수수료수익	31	64	72	73	76
위탁매매	12	11	9	8	8
자산관리	1	1	3	3	3
IB 및 기타	18	52	60	62	65
수수료비용	1	2	2	2	2
이자손익	20	18	23	23	25
트레이딩 및 상품손익	2	25	21	17	13
기타손익	3	5	5	5	5
판매비와 관리비	49	80	79	77	77
영업이익	6	30	40	39	39
영업외수익	1	1	1	1	1
영업외비용	1	2	2	2	2
세전이익	6	29	39	38	38
법인세비용	2	7	11	10	10
당기순이익	5	22	28	27	28

별도 ROA 분해

(단위: %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	54.1	56.5	59.1	61.7	63.3
수수료수익	56.4	58.3	60.7	63.4	65.1
위탁매매	22.3	10.2	8.0	7.2	7.1
자산관리	1.7	1.0	2.3	2.4	2.4
IB 및 기타	32.4	47.3	50.5	53.9	55.7
이자손익	36.2	16.3	19.1	20.0	21.3
트레이딩 및 상품손익	4.2	22.7	17.8	14.3	11.3
기타손익	5.5	4.5	4.0	4.1	4.1
자산회전율					
순수수료이익	1.59	3.38	2.03	1.92	1.85
수수료수익	1.66	3.49	2.08	1.97	1.90
위탁매매	0.66	0.61	0.27	0.22	0.21
자산관리	0.05	0.06	0.08	0.07	0.07
IB 및 기타	0.95	2.83	1.73	1.68	1.63
이자손익	1.06	0.98	0.66	0.62	0.62
트레이딩 및 상품손익	0.12	1.36	0.61	0.44	0.33
기타손익	0.16	0.27	0.14	0.13	0.12

자료: Company data, 유안타증권

별도 재무상태표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	1,845	1,822	3,469	3,722	3,975
현금 및 예치금	147	156	73	79	84
유가증권	1,605	1,578	2,178	2,337	2,495
대출채권	37	37	54	58	62
유형자산	17	21	18	19	21
무형자산	1	1	1	1	1
투자부동산	1	1	1	1	1
기타자산	37	28	1,144	1,228	1,311
부채	1,575	1,527	3,153	3,384	3,614
예수부채	89	87	80	86	92
차입부채	1,426	1,368	1,312	1,407	1,503
기타부채	60	73	1,762	1,890	2,019
자본	270	295	315	338	361
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	5	5	5	5	5
이익잉여금	128	147	170	193	216
기타자본	71	77	75	75	75

주요 투자지표

(단위: 원, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.33	0.31	0.29	0.27	0.25
P/E	19.3	4.0	3.3	3.3	3.3
배당수익률	3.7	5.1	5.1	5.1	5.1
주당지표					
BPS	20,441	22,324	23,887	25,630	27,373
EPS	355	1,726	2,102	2,075	2,086
DPS	250	350	350	350	350
성장성					
BPS 성장률	0.3	9.2	7.0	7.3	6.8
EPS 성장률	-4.1	386.2	21.8	-1.3	0.5
수익성					
ROE	1.7	7.9	9.1	8.4	7.9
ROA	0.26	1.21	1.05	0.76	0.72
비용/수익비율	89.6	72.9	66.4	66.3	66.3
영업이익률	10.4	27.1	33.6	33.7	33.7
세전이익률	11.6	26.6	32.7	32.7	32.8
순이익률	8.6	20.3	23.4	23.7	23.8
재무레버리지 (별도)	6.8	6.2	11.0	11.0	11.0

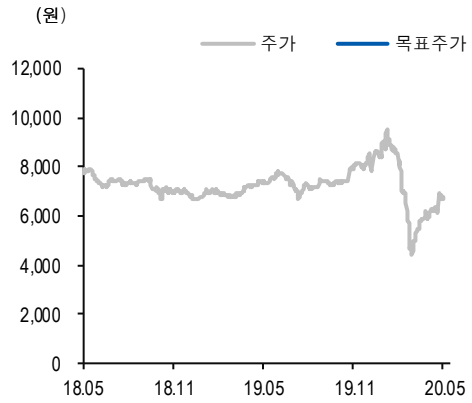
주식 수와 배당성향

(단위: 백만 주, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
기말발행주식수	13,254	13,254	13,254	13,254	13,254
보통주	12,729	12,729	12,729	12,729	12,729
우선주	525	525	525	525	525
배당성향	71.3	20.9	16.7	16.9	16.8
보통주배당성향	68.3	20.1	16.0	16.2	16.1
우선주배당성향	3.0	0.9	0.7	0.7	0.7

자료: Company data, 유안타증권

한양증권 (001750) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-05-27	Not Rated	-	1년		
2020-01-28	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)	88.1
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-24

※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.