

한양증권 (001750)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	15,000원 (I)
현재주가 (1/29)	9,260원
상승여력	62%

시가총액	1,260억원
총발행주식수	13,253,534주
60일 평균 거래대금	9억원
60일 평균 거래량	91,722주
52주 고	10,350원
52주 저	4,400원
외인지분율	5.14%
주요주주	한양학원 외 8 인 41.07%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.8	4.0	1.5
상대	(4.5)	(18.7)	(25.4)
절대(달러환산)	(1.6)	5.2	6.8

대형사로 성장할 수 있는 회사

투자 의견 BUY, 목표주가 15,000원으로 커버리지 개시

한양증권에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 15,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 산출에는 잔존가치모형을 사용하였으며, risk premium은 리테일 비중이 낮은 점과 자본이 1조원 미만인 점을 고려해 메리츠증권 risk premium의 2배를 대입하였다. 상승여력은 60%가 넘지만 목표주가가 제시하는 적정 PER은 4.1배, 적정 PBR은 0.52배로 여전히 낮은 수준이다. 투자포인트는 세가지로, 1) 2020년 이익이 전년 대비 107.3% 증가했음에도 불구하고 연간 주가 상승률은 17.5%에 그쳐 현재(1/29일) 주가 대비 2020년 이익 기준 PER이 2.7배에 불과하다는 점과, 2) 우수 인력을 적극적으로 영입하여 외형 성장-인력 확대-추가 성장의 선순환을 일으키고 있다는 점, 3) 브로커리지 비중이 낮고 외화자산도 없어 유동성 랠리 종료나 해외 투자 관련 규제에 대한 우려에서도 자유롭다는 점이다.

동사는 2018년 현재 경영진 부임 후 2019년부터 기록적인 이익 성장(+375.8% YoY)을 보였으며, 2020년에도 107.3% 증익에 성공했다. 물론 작년에는 이례적인 유동성 랠리로 증권업이 전반적으로 호황을 보였으나 동사의 이익 성장률은 그 중에서도 압도적인 수준이며, 대형사들과 달리 거래대금 증가의 수혜는 미미하게 받았다는 점을 볼 때 전반적인 이익 체력이 크게 성장했음을 알 수 있다. 그럼에도 불구하고 주가는 2019년 14.9%, 2020년 17.5% 상승에 그쳐 저평가 상태가 지속되고 있다는 판단이다.

우수 인력의 적극적인 영입 기조는 두 가지 측면에서 알 수 있다. 1) 2018년 이후 지난 3분기까지 99명의 임직원 순증이 있었고(2018년말 전체 임직원 수 대비 42.5%), 2) 판관비 증가율이 이보다 높았음에도 불구하고(2019년 +63.9% YoY, 3Q20 누적 +72.9% YoY), 순영업수익의 고성장으로 경비율은 개선(2019년 -16.7%pt YoY, 3Q20 누적 -6.2%pt YoY) 되고 있기 때문이다. 당사는 이런 꾸준한 인재 영입이 동사가 대형사로 발돋움하는 것에 중요한 동력이 될 것으로 기대한다.

규제 환경에서 자유롭다는 점도 긍정적이다. 부동산PF 규제와 외화 건전성 관리 강화, 대체투자 모범규준 마련 등 증권업에 대한 규제들이 대체로 대형사들에 적용되는 내용이 대부분이기 때문에 동사에게는 오히려 점유율을 늘릴 수 있는 기회가 될 수 있을 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익*	50	48.4	-18.2	N/A	N/A
영업이익	12	78.6	-52.1	N/A	N/A
세전이익	11	93.1	-59.6	N/A	N/A
당기순이익	7	70.0	-62.1	N/A	N/A

주: 순영업수익은 추정치, 자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020P	2021E
순영업수익*	54	109	193	189
영업이익	6	30	64	67
당기순이익	5	22	46	49
PER (배)	26.1	5.5	2.7	2.5
PBR (배)	0.45	0.41	0.35	0.32
ROE (%)	1.7	7.9	14.4	13.4
ROA (%)	0.26	1.21	1.71	1.30

주: 2020년 순영업수익은 추정치, 자료: 유안타증권

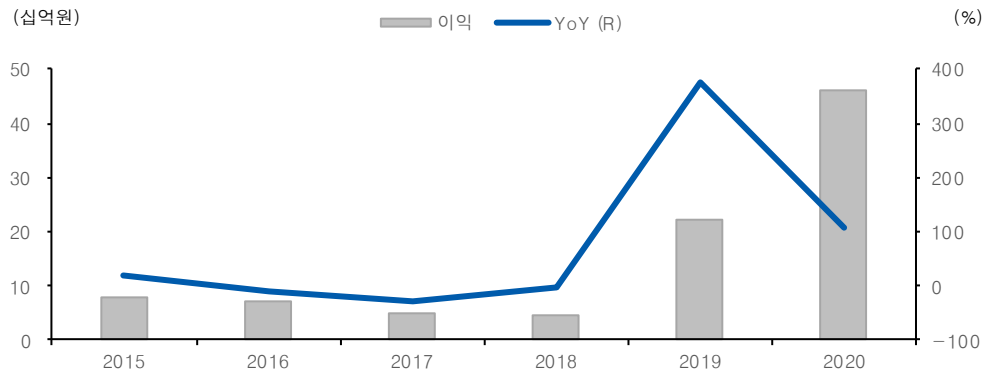
[표 1] 목표주가 산출 상세

(단위: 십억원, %)

	신규	비고
2020 BPS	26,118	
2021E ROE	13.4	
COE	23.4	
Risk-free rate	1.7	블룸버그 12월 31일 기준
Risk premium	27.7	메리츠증권 risk premium 의 2배
Beta	0.8	52주 베타의 90%
Growth rate	0.0	
목표주가	15,000	적정 PER 4.1배, 적정 PBR 0.52배

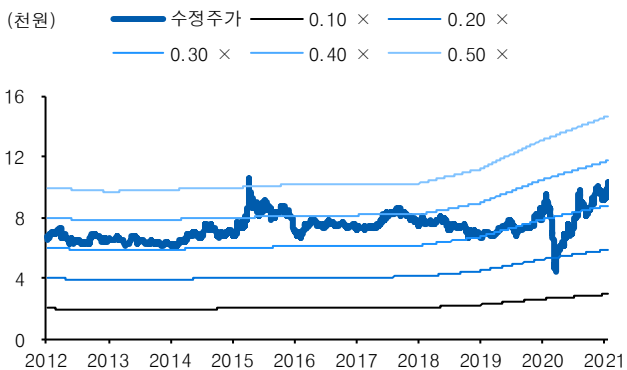
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 연도별 이익 추이



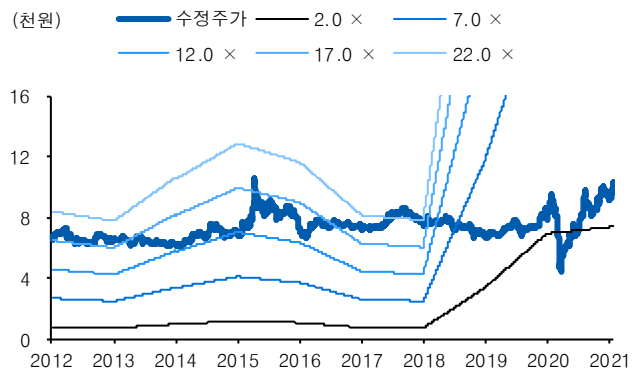
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] PBR 밴드 차트



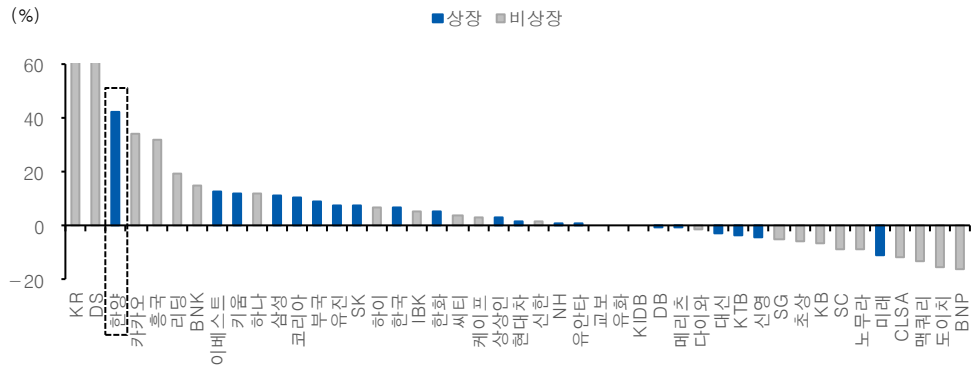
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] PER 밴드 차트



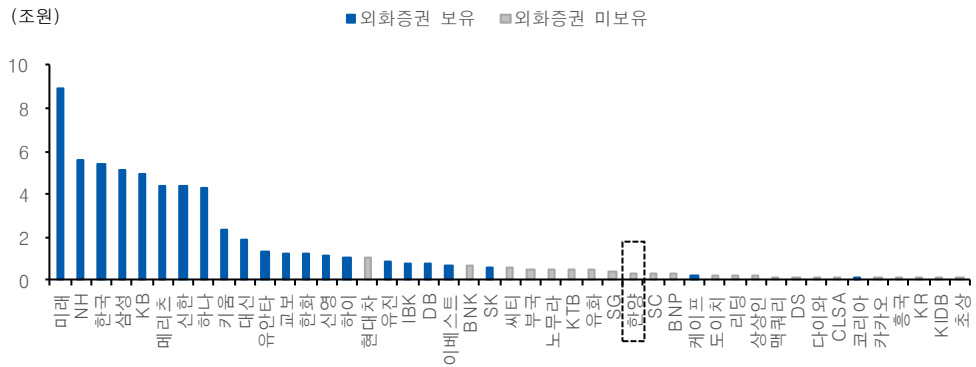
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 2018년말 대비 3Q20 기준 임직원 수 순증 비율 비교



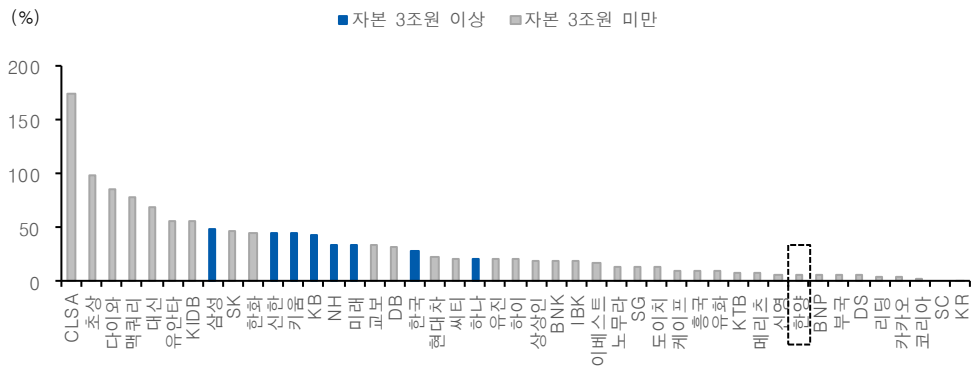
주: 국내법인 기준, 자료: 금융통계정보시스템, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 3Q20 기준 증권사별 자본 규모 비교



주: 국내법인 기준, 자료: 금융통계정보시스템, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 3Q20 누적 기준 순영업수익 내 위탁매매 이익 비중 비교



주: (위탁매매 이익 = 수탁수수료 수익 - 매매수수료 비용), 국내법인 기준, 자료: 금융통계정보시스템, 유안타증권 리서치센터

한양증권 (001750) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	54	109	193	189	206
순수수료이익	29	62	90	59	61
수수료수익	31	64	92	60	62
위탁매매	12	11	13	16	15
자산관리	0	1	1	1	1
IB 및 기타	18	52	78	43	46
수수료비용	1	2	2	1	1
이자손익	20	18	30	37	42
트레이딩 및 상품손익	5	26	70	92	102
기타손익	2	4	3	1	1
판매비와 관리비	49	80	129	122	133
영업이익	6	30	64	67	73
영업외수익	1	1	3	3	3
영업외비용	1	2	3	3	3
세전이익	6	29	65	67	73
법인세비용	2	7	19	19	20
당기순이익	5	22	46	49	53

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	1,845	1,822	3,540	3,944	4,299
현금 및 예치금	147	156	230	256	279
유가증권	1,609	1,583	2,311	2,574	2,806
대출채권	39	39	70	66	69
유형자산	17	21	20	22	24
무형자산	1	1	1	2	2
투자부동산	2	2	2	2	2
기타자산	30	20	906	1,021	1,117
부채	1,575	1,527	3,196	3,560	3,880
예수부채	89	87	126	136	148
차입부채	931	941	1,765	1,971	2,149
기타총당부채	0	0	0	0	0
이연법인세부채	18	20	25	28	30
기타부채	537	480	1,280	1,425	1,554
자본	270	295	345	384	419
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	5	5	5	5	5
이익잉여금	128	147	188	228	262
기타자본	71	77	86	85	86

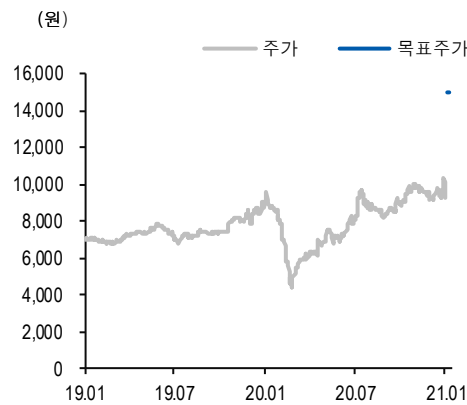
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익 구성					
순수수료이익	54.1	56.5	46.7	31.2	29.8
수수료수익	56.4	58.3	47.7	31.7	30.2
위탁매매	22.3	10.2	7.0	8.4	7.5
자산관리	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
IB 및 기타	33.3	47.6	40.2	22.8	22.3
이자손익	36.2	16.3	15.7	19.6	20.3
트레이딩 및 상품손익	9.1	24.1	36.4	48.9	49.7
기타손익	3.2	3.3	1.4	0.3	0.3
자산회전율					
순수수료이익	1.59	3.38	2.55	1.50	1.43
수수료수익	1.66	3.49	2.60	1.52	1.45
위탁매매	0.66	0.61	0.38	0.40	0.36
자산관리	0.02	0.03	0.03	0.02	0.02
IB 및 기타	0.98	2.85	2.19	1.09	1.07
이자손익	1.06	0.98	0.85	0.94	0.97
트레이딩 및 상품손익	0.27	1.44	1.98	2.34	2.38
기타손익	0.09	0.20	0.07	0.01	0.01

자료: Company data, 유안타증권

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
P/B	0.45	0.41	0.35	0.32	0.29
P/E	26.1	5.5	2.7	2.5	2.3
배당수익률	2.7	3.8	7.0	7.6	8.1
주당지표					
BPS	20,441	22,324	26,118	29,096	31,715
EPS	355	1,673	3,465	3,680	4,010
DPS	250	350	650	700	750
성장성					
BPS 성장률	0.3	9.2	17.0	11.4	9.0
EPS 성장률	-4.1	371.3	107.1	6.2	9.0
수익성					
ROE	1.7	7.9	14.4	13.4	13.2
ROA	0.26	1.21	1.71	1.30	1.29
비용/수익비율	89.6	72.9	66.7	64.5	64.4
영업이익률	10.4	27.1	33.3	35.5	35.6
세전이익률	11.6	26.6	33.7	35.6	35.6
순이익률	8.6	20.3	23.8	25.8	25.8
재무레버리지 (별도)	6.8	6.2	10.3	10.3	10.3

	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	71.2	20.9	18.8	19.0	18.7
보통주배당성향	68.2	20.1	18.8	19.0	18.7
우선주배당성향	3.0	0.9	0.0	0.0	0.0

한양증권 (001750) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-01	BUY	15,000	1년		
2021-01-28	1년 경과 이후		1년		-
2020-01-28	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	93.0
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-27

※ 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 투자사결정은 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.