

한양증권 (001750)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	20,000원 (U)
현재주가 (6/4)	15,250원
상승여력	31%

시가총액	2,062억원
총발행주식수	13,253,534주
60일 평균 거래대금	15억원
60일 평균 거래량	110,951주
52주 고	15,650원
52주 저	6,720원
외인지분율	7.25%
주요주주	한양화원 외 8 인 41.07%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.8	48.1	105.8
상대	4.7	39.1	36.6
절대(달러환산)	8.4	49.2	124.6

증권업 최선호주 제시

투자 의견 BUY, 목표주가 20,000원으로 상향

동사의 투자포인트는 1) 기록적인 성장이 이어지고 있음에도 현저한 저평가 상태가 지속되고 있다는 점과 2) 이로 인해 당사 금융업 커버리지 전체를 통틀어 가장 높은 배당수익률이 예상되는 종목들 중 하나라는 점이다. 동사는 1분기 전년동기대비 169%의 이익 성장을 시현한 바 있으며, 연간으로는 66%의 증익을 보일 것으로 예상된다. 현재 PER 2.7배, PBR 0.48배로 타사 대비 현저히 저평가 되어있으며, 배당성향 상향 없이도 배당수익률이 7.2%에 달할 것이라는 점도 이를 방증한다. 목표주가를 기존 15,000원에서 20,000원으로 상향하며, 증권업 최선호주로 제시한다.

기록적인 성장이 지속되는 이유

앞서 언급한 바와 같이 동사는 2019년 376%, 2020년 107%, 2021년 1분기 169%의 기록적인 이익 성장을 지속하고 있는데, 이는 1) 본격적인 성장을 시작하기가 얼마 안됐고 2) 성장-채용-추가 성장의 경로를 충실히 이행하고 있기 때문이다. 또한 순영업이익 내 위탁매매 수수료이익의 비중이 업계에서 가장 낮기 때문에 향후 거래대금 축소의 영향도 가장 적게 받을 전망이다. 성장 초기에 있기 때문에 자본 규모는 작지만 타사에서 우수한 인력을 적극적으로 영입하면서 ROE를 비약적으로 늘리고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

목표주가를 달성해도 배당수익률 5.5%

동사는 배당성향이 특별하게 높은 회사는 아니다. 과거 정체기에는 배당성향이 117%에 이른 적도 있지만 본격적인 성장에 돌입한 이후로는 약 20% 수준의 배당성향이 지속되고 있기 때문이다. 그럼에도 불구하고 배당수익률이 7%에 달하는 것은 극단적으로 저평가 되어있는 주가에 기인한다. 이로 인해 당사가 제시하는 목표주가 20,000원을 달성해도 배당수익률이 5.5%에 이를 전망이다. 이는 현재 시점에도 타사 대비 높은 수준이다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업이익	57	34.6	-26.5	N/A	N/A
영업이익	23	60.6	-36.1	N/A	N/A
세전이익	24	57.0	-31.5	N/A	N/A
당기순이익	17	59.5	-29.4	N/A	N/A

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
순영업이익	109	191	253	272
영업이익	30	64	106	109
당기순이익	22	46	76	79
PER (배)	9.1	4.4	2.7	2.6
PBR (배)	0.68	0.57	0.48	0.41
ROE (%)	7.9	14.2	19.7	17.4
ROA (%)	1.21	2.42	3.52	3.11

자료: 유안타증권

자료: 유안타증권

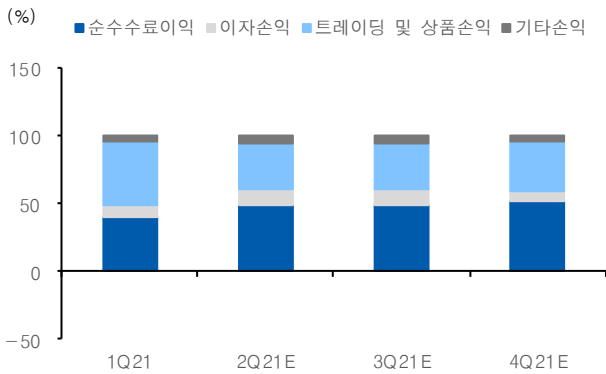
[표 1] 분기별 연결 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
순영업수익	78	57	58	59	191	253	272
순수수료이익	31	28	29	31	99	118	143
이자손익	7	8	7	5	28	26	28
트레이딩 및 상품손익	37	19	20	21	60	98	91
기타손익	3	3	3	3	3	11	11
판매비와 관리비	42	34	35	35	126	147	163
영업이익	36	23	23	24	64	106	109
영업외수익	0	1	2	0	3	3	3
영업외비용	1	0	0	1	2	3	3
세전이익	35	24	25	22	65	106	109
법인세비용	10	7	7	6	19	30	30
연결당기순이익	24	17	18	16	46	76	79
지배주주순이익	24	17	18	16	46	76	79

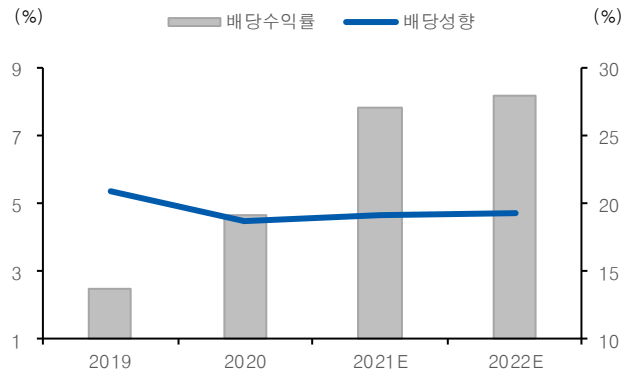
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 순영업수익 구성 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 배당수익률 vs. 배당성향 추이



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 목표주가 변경 상세

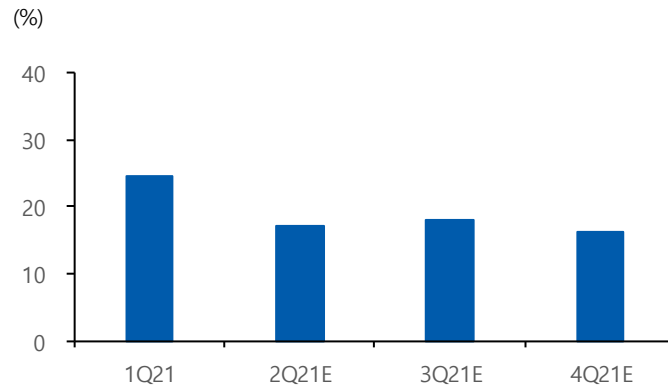
(단위: 원, %, 배)

	기준	신규
2020 BPS	26,593	26,593
2021E ROE	16.6	19.7
COE	28.4	26.6
목표주가	15,000	20,000

자료: 유안타증권 리서치센터

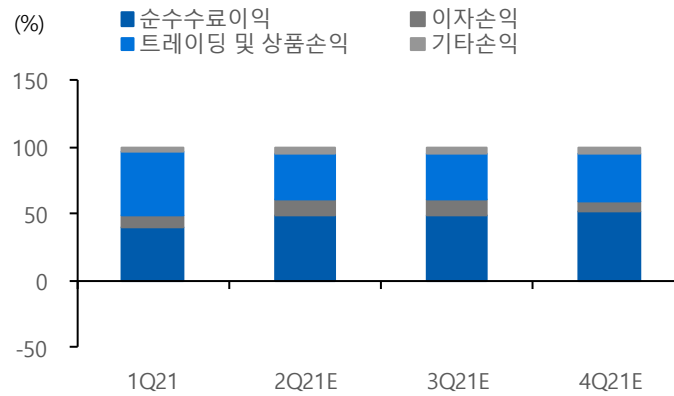
Key Chart

분기별 연결 실적 전망



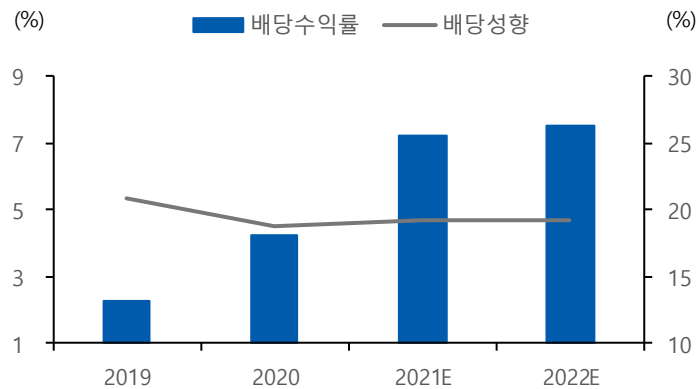
자료: 유안타증권 리서치센터

순영업수익 구성 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

배당수익률 vs. 배당성향 추이



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

한양증권 (001750) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	109	191	253	272	305
순수수료이익	62	99	118	143	158
수수료수익	64	101	121	146	162
위탁매매	11	14	17	15	14
자산관리	1	1	1	1	1
IB 및 기타	52	86	103	130	147
수수료비용	2	2	3	3	4
이자손익	18	28	26	28	31
트레이딩 및 상품손익	26	60	98	91	105
기타손익	4	3	11	11	11
판매비와 관리비	80	126	147	163	183
영업이익	30	64	106	109	122
영업외수익	1	3	3	3	3
영업외비용	2	2	3	3	3
세전이익	29	65	106	109	122
법인세비용	7	19	30	30	34
당기순이익	22	46	76	79	89

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	1,822	1,968	2,363	2,730	3,142
현금 및 예치금	156	241	160	185	213
유가증권	1,583	1,561	1,351	1,560	1,796
대출채권	39	96	130	148	148
유형자산	21	20	10	12	14
무형자산	1	1	1	1	1
투자부동산	2	2	0	0	1
기타자산	20	47	711	823	970
부채	1,527	1,617	1,942	2,243	2,581
예수부채	87	106	92	102	118
차입부채	941	1,105	1,058	1,212	1,400
기타충당부채	0	0	0	0	0
이연법인세부채	20	27	5	6	7
기타부채	480	379	482	557	641
자본	295	351	422	487	561
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	5	5	5	5	5
이익잉여금	147	188	256	320	394
기타자본	77	92	95	96	96

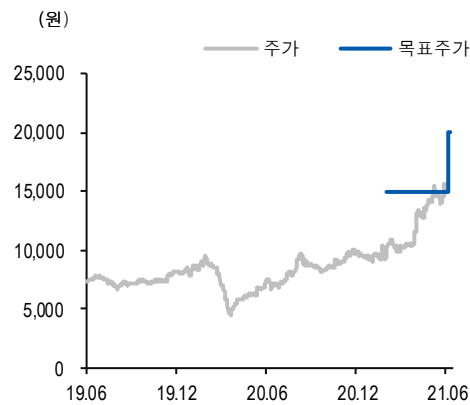
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성					
순수수료이익	56.5	52.1	46.8	52.3	51.8
수수료수익	58.3	53.0	47.9	53.5	53.0
위탁매매	10.2	7.5	6.7	5.4	4.7
자산관리	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3
IB 및 기타	47.6	44.9	40.8	47.8	48.0
이자손익	16.3	14.8	10.2	10.2	10.2
트레이딩 및 상품손익	24.1	31.6	38.7	33.5	34.5
기타손익	3.3	1.6	4.3	4.0	3.5
자산회전율					
순수수료이익	3.38	5.05	5.01	5.22	5.03
수수료수익	3.49	5.13	5.13	5.34	5.15
위탁매매	0.61	0.73	0.72	0.54	0.45
자산관리	0.03	0.06	0.04	0.03	0.03
IB 및 기타	2.85	4.35	4.37	4.77	4.67
이자손익	0.98	1.44	1.09	1.02	0.99
트레이딩 및 상품손익	1.44	3.06	4.15	3.34	3.35
기타손익	0.20	0.16	0.46	0.40	0.34

자료: Company data, 유안타증권

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
P/B	0.68	0.57	0.48	0.41	0.36
P/E	9.1	4.4	2.7	2.6	2.3
배당수익률	2.3	4.3	7.2	7.5	8.5
주당지표					
BPS	22,324	26,593	31,938	36,889	42,459
EPS	1,673	3,465	5,746	5,970	6,690
DPS	350	650	1,100	1,150	1,300
성장성					
BPS 성장률	9.2	19.1	20.1	15.5	15.1
EPS 성장률	371.3	107.1	65.8	3.9	12.1
수익성					
ROE	7.9	14.2	19.7	17.4	16.9
ROA	1.21	2.42	3.52	3.11	3.02
비용/수익비율	72.9	66.3	58.1	60.0	60.0
영업이익률	27.1	33.7	41.9	40.0	40.0
세전이익률	26.6	34.1	42.0	40.1	40.1
순이익률	20.3	24.1	30.1	29.1	29.1
재무레버리지 (별도)	6.2	5.6	5.6	5.6	5.6

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
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	20.9	18.8	19.2	19.3	19.4
보통주배당성향	20.1	18.8	19.2	19.3	19.4
우선주배당성향	0.9	0.0	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
2021-06-07	BUY	20,000	1년		
2021-02-01	BUY	15,000	1년	-18.03	4.33
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)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-02

※ 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 기준 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.