

# 한양증권 (001750)

증권



정태준 CFA

02 3770 5585  
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>23,000원 (U)</b>
현재주가 (8/18)	<b>17,450원</b>
상승여력	<b>32%</b>

시가총액	2,341억원
총발행주식수	13,253,534주
60일 평균 거래대금	10억원
60일 평균 거래량	60,160주
52주 고	17,450원
52주 저	8,140원
외인지분율	7.39%
주요주주	한양화원 외 8 인 41.07%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.4	16.3	94.8
상대	11.4	16.9	44.8
절대(달러환산)	4.0	11.8	96.0

	2Q21	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익*	80	88.5	2.9	65	23.2
영업이익	36	151.1	-0.1	26	37.6
세전이익	35	132.2	1.3	27	30.8
당기순이익	26	137.5	5.2	20	31.7

자료: 유안타증권

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
순영업수익*	109	191	296	308
영업이익	30	64	134	139
당기순이익	22	46	96	100
PER (배)	10.4	5.0	2.4	2.3
PBR (배)	0.78	0.66	0.52	0.44
ROE (%)	7.9	14.2	24.0	20.6
ROA (%)	1.21	2.42	4.29	3.67

자료: 유안타증권

## 좋은 회사, 쌀 때 사자

### 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 23,000원으로 상향

2분기 이익은 전년동기대비 137.5%, 전분기대비 5.2% 증가한 258억원으로, 당사 추정치 196억원을 32% 상회하는 어닝 서프라이즈 달성. IB 및 기타 수수료수익과 트레이딩 및 상품손익이 추정치를 크게 상회했기 때문에, 시장 상황과 무관하게 높은 성장세를 유지하고 있다는 점이 고무적. 호실적을 반영하여 올해와 내년 이익 추정치를 약 16% 상향하며 목표주기도 기존 20,000원에서 23,000원으로 상향.

동사는 1) 현재 경영진이 취임한 2018년 이후 시장 환경과 무관하게 매 분기 트레이딩 및 상품손익에서 이익을 실현하고 있으며 2) 지속적인 고성장으로 PF를 확대할 수 있는 여력이 늘어나고 있고 3) 위탁매매 수수료의 비중이 낮기 때문에 향후 기준금리 인상으로 증시가 둔화되고 타 증권사 실적이 감소하더라도 독보적인 성장세를 유지할 수 있을 것으로 기대.

이에 따라 ROE가 올해 24.0%, 내년 20.6%에 달할 전망임에도 불구하고 2021E PER은 2.4배, 배당수익률 7.7%로 현저히 저평가 되어있으며, 목표주가에 도달해도 PER은 3.2배에 불과. 투자 의견 BUY와 증권업종 최선호주 유지.

**순수수료이익** 전년동기대비 166.4%, 전분기대비 47.6% 증가하며 추정치를 29.9% 상회. IB 및 기타 수수료수익이 전년동기대비 192.6% 증가한 점이 주요.

**이자손익** 전년동기대비 16.7%, 전분기대비 11.5% 증가하며 추정치에 부합. 증시 상승에 따라 신용공여 잔고도 증가했기 때문.

**트레이딩 및 상품손익** 전년동기대비 321.6%, 전분기대비 163.9% 증가하며 추정치를 34.0% 상회. 동사 ELS를 판매 하지 않기 때문에 ELS 헤지로 인한 변동성에서 벗어나 있음.

**배당** 작년과 유사한 배당성향을 가정하면 올해 DPS는 1,350원에 이를 것으로 예상. 이에 따른 배당수익률은 7.7%로 금융업 내 수위권에 속하는 수준.

[표 1] 2분기 별도 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	65	80	
순수수료이익	35	46	IB 및 기타 수수료수익 +192.6% YoY, +57.4% OoQ
이자손익	8	8	
트레이딩 및 상품손익	19	26	2018년 이후 매분기 흑자 지속
기타손익	3	1	
판매비와관리비	39	44	경비율(55.3%)은 추정치(60.0%)보다 양호
영업이익	26	36	
영업외수익	1	0	
영업외비용	0	1	
세전이익	27	35	
법인세비용	7	10	
당기순이익	20	26	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
순영업수익	78	80	69	69	191	296	308
순수수료이익	31	46	38	40	99	155	169
이자손익	7	8	9	6	28	29	38
트레이딩 및 상품손익	37	26	21	22	60	107	98
기타손익	3	1	1	1	3	5	3
판매비와 관리비	42	44	38	38	126	162	169
영업이익	36	36	31	31	64	134	138
영업외수익	0	0	2	0	3	2	2
영업외비용	1	1	0	1	2	4	4
세전이익	35	35	33	30	65	132	137
법인세비용	10	10	9	8	19	37	37
당기순이익	24	26	24	22	46	96	100

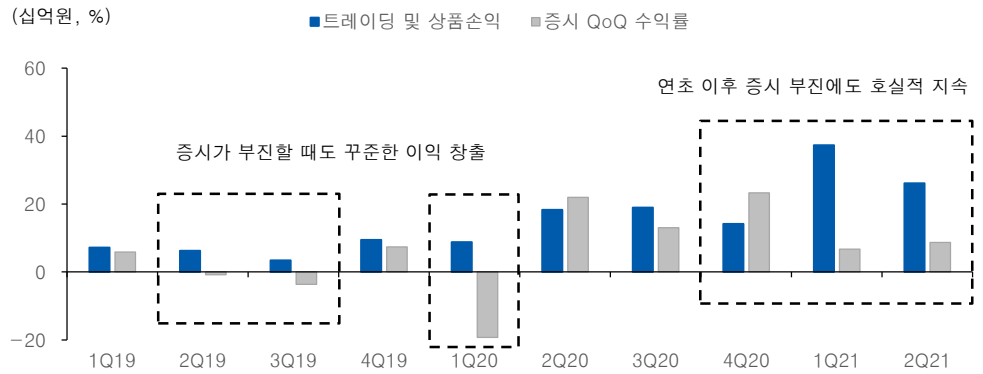
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 목표주가 변경 상세 (단위: 원, %, 배)

	기준	신규
2020 BPS	26,593	26,593
2021E ROE	21.1	24.0
COE	27.6	27.4
목표주가	20,000	23,000

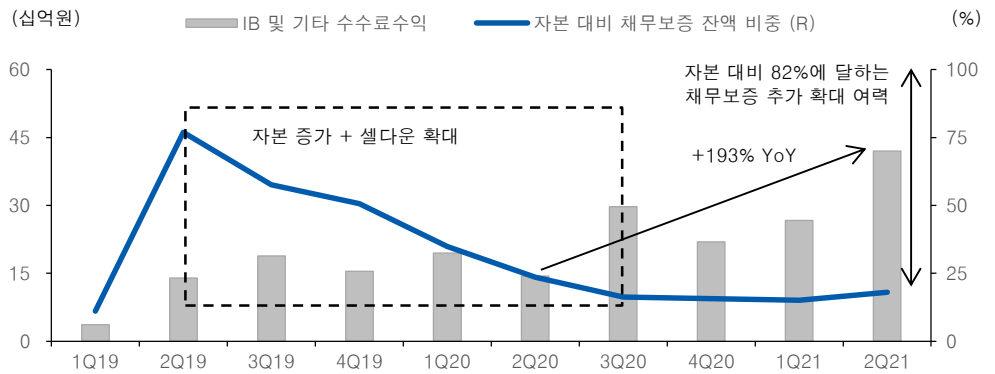
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 분기별 트레이딩 및 상품손익 vs. 증시 QoQ 수익률



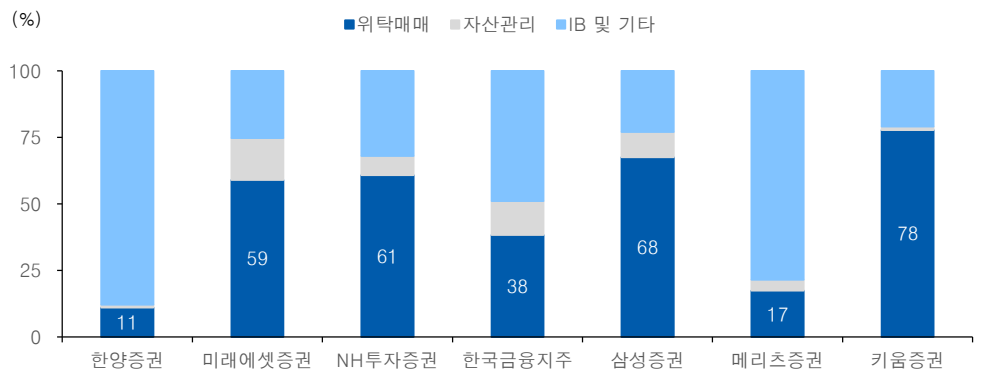
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] IB 및 기타 수수료수익 vs. 자본 대비 채무보증 잔액 비중



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 커버리지 증권사 2021년 상반기 누적 별도 수수료수익 구성 비교



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

한양증권 (001750) 추정재무제표 (K-IFRS)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	109	191	296	308	354
순수수료이익	62	99	155	169	190
수수료수익	64	101	158	172	193
위탁매매	11	14	13	7	7
자산관리	1	1	1	1	1
IB 및 기타	52	86	144	163	184
수수료비용	2	2	3	3	3
이자손익	18	28	29	38	45
트레이딩 및 상품손익	26	60	107	98	116
기타손익	4	3	5	3	3
판매비와 관리비	80	126	162	169	195
영업이익	30	64	134	139	159
영업외수익	1	3	2	2	2
영업외비용	2	2	4	4	4
세전이익	29	65	132	137	158
법인세비용	7	19	37	37	43
당기순이익	22	46	96	100	115

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	1,822	1,968	2,499	2,956	3,500
현금 및 예치금	156	241	137	162	192
유가증권	1,583	1,561	1,481	1,752	2,074
대출채권	39	96	72	78	78
유형자산	21	20	13	16	18
무형자산	1	1	1	1	1
투자부동산	2	2	0	1	1
기타자산	20	47	794	946	1,135
부채	1,527	1,617	2,053	2,429	2,876
예수부채	87	106	68	82	97
차입부채	941	1,105	663	787	932
기타총당부채	0	0	0	0	0
이연법인세부채	20	27	9	11	13
기타부채	480	379	1,329	1,572	1,861
자본	295	351	446	527	625
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	5	5	5	5	5
이익잉여금	147	188	275	358	454
기타자본	77	92	100	99	99

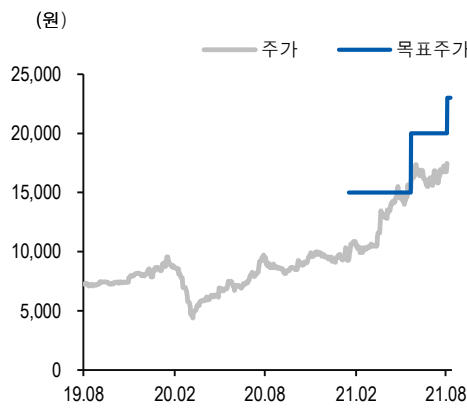
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익 구성					
순수수료이익	56.5	52.1	52.5	54.9	53.7
수수료수익	58.3	53.0	53.4	55.8	54.5
위탁매매	10.2	7.5	4.3	2.4	2.0
자산관리	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
IB 및 기타	47.6	44.9	48.6	53.0	52.1
이자손익	16.3	14.8	9.9	12.4	12.8
트레이딩 및 상품손익	24.1	31.6	36.1	31.8	32.8
기타손익	3.3	1.6	1.6	0.9	0.7
자산회전율					
순수수료이익	3.38	5.05	6.22	5.72	5.43
수수료수익	3.49	5.13	6.32	5.81	5.51
위탁매매	0.61	0.73	0.51	0.25	0.20
자산관리	0.03	0.06	0.05	0.05	0.04
IB 및 기타	2.85	4.35	5.76	5.51	5.27
이자손익	0.98	1.44	1.17	1.30	1.29
트레이딩 및 상품손익	1.44	3.06	4.28	3.31	3.32
기타손익	0.20	0.16	0.19	0.09	0.08

자료: Company data, 유안타증권

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
P/B	0.78	0.66	0.52	0.44	0.37
P/E	10.4	5.0	2.4	2.3	2.0
배당수익률	2.0	3.7	7.7	8.0	9.5
주당지표					
BPS	22,324	26,593	33,774	39,954	47,306
EPS	1,673	3,465	7,229	7,561	8,704
DPS	350	650	1,350	1,400	1,650
성장성					
BPS 성장률	9.2	19.1	27.0	18.3	18.4
EPS 성장률	371.3	107.1	108.6	4.6	15.1
수익성					
ROE	7.9	14.2	24.0	20.6	20.0
ROA	1.21	2.42	4.29	3.67	3.57
비용/수익비율	72.9	66.3	54.8	55.0	55.0
영업이익률	27.1	33.7	45.2	45.0	45.0
세전이익률	26.6	34.1	44.7	44.6	44.6
순이익률	20.3	24.1	32.4	32.6	32.6
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	18.7	18.5	19.0
보통주배당성향	20.1	18.8	18.7	18.5	19.0
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
2021-08-19	BUY	23,000	1년		
2021-06-07	BUY	20,000	1년	-17.73	-12.75
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)	91.9
Hold(중립)	8.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-16

※ 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.