

우리투자증권 005940

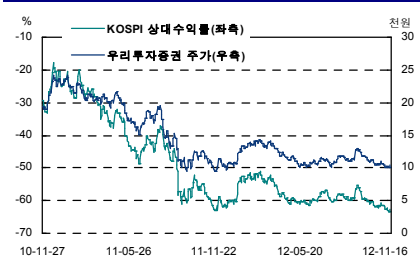
Nov 28, 2012

BUY [유지]
TP 16,000원[유지]

Company Data

현재가(11/27)	10,450 원
액면가	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	14,250 원
52 주 최저가(보통주)	9,730 원
KOSPI(11/27)	1925.20p
KOSDAQ(11/27)	493.63p
자본금	11,205 억원
시가총액	20,822 억원
발행주식수(보통주)	199,254 천주
발행주식수(우선주)	18,871 천주
평균거래량(60 일)	78.9 만주
평균거래대금(60 일)	86.2 억원
외국인지분(보통주)	19.41%
주요주주	
우리금융지주	37.86%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.5%	-2.8%	3.5%
상대주가	-2.3%	-7.1%	-2.6%

FY2012 2Q 실적 Review 및 투자의견 점검

당사는 우리투자증권에 대해 투자의견 'Buy' 를 유지하며, 목표주가 '16,000 원' 을 유지한다. 목표주가는 FY2013 추정한 BPS에 적정 PBR 0.9배를 적용한 것으로 11월 27일 종가 10,450원 대비 53%의 상승여력을 갖고 있다.

FY2012 2Q 당기순이익 344억원 YoY 126% ↑, QoQ 180% ↑

우리투자증권은 IFRS 개별기준 FY2012 2Q(2012년 7~9월) 당기순이익 344 억원으로 전년 동기 대비 126.1%(+192억원) 증가했으며, 전분기에 비해서도 179.9%(+221억원) 증가했다. 전분기 대비 이익이 개선된 이유는 1)거래대금 개선에 따른 위탁매매수수료 증가 및 IB관련 수수료수익 증가로 전체 수수료수익이 전분기 대비 7.0% 증가했으며, 2)판관비가 전분기 대비 11.7%(-168억 원) 감소했기 때문이다.

FY2012 2Q 동사의 수탁수수료수익은 676억원으로 전분기 대비 7.8% 증가했는데, 거래대금 개선 및 개인매매비중 증가에 따른 수수료율이 소폭 상승했기 때문이다. IB관련 수수료수익은 97억원으로 전분기 대비 37.3% 증가했는데, 채권 인수 및 M&A자문 실적이 개선되었기 때문이다. 금융상품판매수수익은 97억원으로 전분기 대비 3.7% 감소했다.

당사는 FY2012 2Q 상품운용관련 손실을 시현했는데, 웅진홀딩스관련 단기매매금융자산 평가손실 171억원이 발생했기 때문이며, 이를 제외할 경우 상품운용 관련 양호한 수준을 시현했다.

Forecast earnings & Valuation

	2010. 3	2011. 3	2012. 3	2013. 3E	2014. 3E
영업수익(억원)	54,259	37,792	36,034	42,384	45,807
YoY(%)	-12.5	-30.3	-4.7	17.6	8.1
영업이익(억원)	1,943	1,650	2,242	2,137	2,990
법인세차감전 순이익	2,286	1,945	2,204	1,929	2,990
순이익(억원)	1,805	1,533	1,680	1,501	2,266
YoY(%)	-0.7	-15.1	9.6	-10.7	51.0
EPS(원)	1,147	974	750	670	1,011
BPS(원)	16,034	16,705	15,420	15,861	16,872
PER(배)	13.7	23.3	15.7	15.6	10.3
PBR(배)	1.0	1.4	0.8	0.7	0.6
ROE(%)	7.4	6.0	5.5	4.3	6.2
ROA(%)	1.0	0.8	0.8	0.6	0.9



| 증권/보험 |

수석연구원 김지영
3771_9759
Jykim97@iprovest.com

투자 의견 'Buy', 목표주가 '16,000원' 유지

당사는 우리투자증권에 대해 투자 의견 'Buy'를 유지하며, 목표주가 '16,000원'을 유지한다. 1) 동사의 경우 IB 부분에서 지속적인 상위권을 유지하고 있어 향후 국내 투자은행 시장이 확대될 경우 성장 가능성이 높다고 판단되며, 2) FY2012 2Q 실적 관련 웅진홀딩스 등 일회성 손실을 제외한다면 영업부분에서 양호한 수준을 유지하고 있어 향후 경기 회복시 실적 개선이 기대되기 때문이다. 다만 오는 12월 8일 우리사주 보호 예수 해제에 따른 오버행 부담이 존재하는데, 현주가(10,450원) 대비 발행가(9,530원)를 고려한다면 오버행 부담을 제한적일 것으로 판단한다.

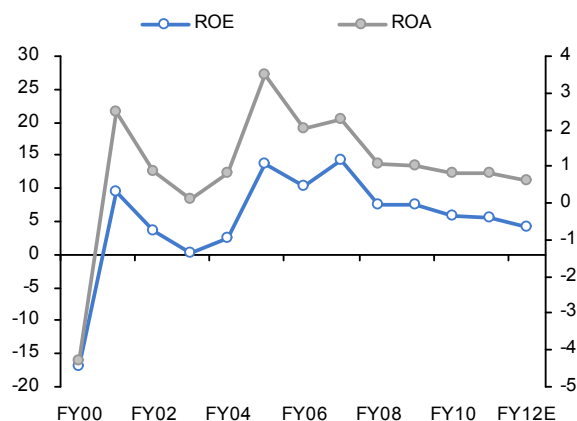
도표 1. 우리투자증권 분기별 및 연간 실적 추이

(단위: 십억원)

	FY2011				FY2012					연간실적		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	당사예상	3QE	4QE	FY11	FY12E	FY13E
영업수익	1,052.5	1,643.9	384.6	522.4	1,042.6	1,007.7	1,071.7	1,066.4	1,121.7	3,603.4	4,238.4	4,580.7
수수료수익	158.4	132.6	122.9	125.9	94.7	101.3	109.2	123.9	140.2	539.9	460.2	560.9
수탁수수료	98.7	106.0	89.9	84.3	62.7	67.6	69.2	84.7	100.2	378.9	315.2	392.0
수익증권수수료	5.1	5.1	5.0	5.2	4.6	4.7	7.4	7.6	7.7	20.4	24.6	32.4
순금융이익	92.6	80.5	92.0	101.1	111.2	98.6	105.5	111.8	126.7	361.7	443.7	521.6
순상품운용이익	0.2	-55.9	-6.0	28.5	-13.4	-2.3	-16.0	-20.4	-22.5	-33.2	-58.5	-115.8
영업비용	992.3	1,628.8	334.9	423.1	1,007.9	965.1	1,018.9	1,010.9	1,040.7	3,379.1	4,024.7	4,281.7
수수료비용	21.9	20.8	14.8	18.1	19.0	22.6	12.6	14.3	16.1	75.6	72.0	64.5
판매비와관리비	151.4	135.3	137.2	131.1	143.9	127.1	138.6	140.3	142.0	555.0	553.4	586.5
영업이익	60.2	15.0	49.7	99.3	34.7	42.6	52.9	55.5	80.9	224.2	213.7	299.0
영업외이익	0.8	1.2	0.7	-6.5	-21.4	0.5	0.0	0.0	0.0	-3.8	-20.9	0.0
경상이익	61.0	16.3	50.4	92.7	13.3	43.1	52.9	55.5	80.9	220.4	192.9	299.0
법인세차감전순이익	61.0	16.3	50.4	92.7	13.3	43.1	52.9	55.5	80.9	220.4	192.9	299.0
법인세	12.3	1.1	17.1	22.0	1.1	8.7	12.8	13.4	19.6	52.4	42.8	72.4
당기순이익	48.7	15.2	33.4	70.8	12.3	34.4	40.1	42.0	61.4	168.0	150.1	226.6

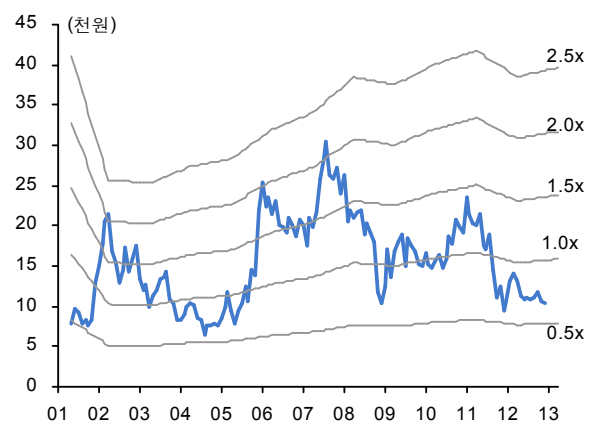
자료: 교보증권 리서치센터

도표 2. 우리투자증권 ROE 및 ROA 추이



자료: 교보증권 리서치센터

도표 3. 우리투자증권 PBR 밴드 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[우리투자증권 005940]

손익계산서

(단위:억원)	FY09	FY10	FY11	FY12E	FY13E
영업수익	54,259	37,792	36,034	42,384	45,807
수수료수익	5,330	5,610	5,399	4,602	5,609
수탁수수료	3,828	3,863	3,789	3,152	3,920
인수수료	500	469	453	269	339
수익증권취급수수료	249	228	204	246	324
신종증권판매수수료	165	250	0	0	0
이자수익	6,394	6,262	6,905	7,752	8,789
상품관련이익	41,689	25,121	22,999	29,414	30,926
기타 영업수익	847	799	730	616	482
영업비용	52,317	36,142	33,791	40,247	42,817
수수료비용	590	748	756	720	645
이자비용	2,737	2,820	3,288	3,315	3,574
상품관련비용	41,424	20,178	23,331	29,999	32,084
판매비와 관리비	5,359	5,158	5,550	5,534	5,865
영업이익	1,943	1,650	2,242	2,137	2,990
법인세차감전 순이익	2,286	1,945	2,204	1,929	2,990
당기순이익	1,805	1,533	1,680	1,501	2,266

대차대조표

(단위:억원)	FY09	FY10	FY11	FY12E	FY13E
자산	184,066	193,592	224,080	253,429	263,719
현금 및 예치금	34,274	24,858	2,205	1,198	1,296
유가증권(단기+장기)	121,580	116,632	129,808	156,817	166,440
대출채권	10,315	35,920	18,082	15,873	16,339
기타자산	17,897	16,182	73,985	79,541	79,643
부채	158,834	167,305	189,524	217,884	225,908
고객예수금	10,740	11,577	11,195	11,147	11,599
환매조건부채권매도	60,430	75,169	69,797	69,785	71,191
매도유가증권	7,121	5,469	0	0	0
매도신종증권	35,276	36,532	0	0	0
기타	45,267	38,558	108,532	136,952	143,117
자본	25,232	26,287	34,555	35,545	37,811
자본금	7,868	7,868	11,205	11,205	11,205
자본잉여금	8,845	8,842	11,778	11,565	11,565
이익잉여금	6,982	9,870	10,085	11,077	13,343
자본조정	1,537	-293	1,488	1,699	1,699

주요 투자지표

(단위:%, 원, 배)	FY09	FY10	FY11	FY12E	FY13E
ROE	7.4	6.0	5.5	4.3	6.2
ROA	1.0	0.8	0.8	0.6	0.9
EPS	1,147	974	750	670	1,011
PER	13.7	23.3	15.7	15.6	10.3
BVPS	16,034	16,705	15,420	15,861	16,872
PBR	0.98	1.36	0.77	0.66	0.62

자료: 우리투자증권, 교보증권 리서치센터

우리투자증권 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2009.10.22	매수	23,000	2012.09.17	매수	18,000
2010.06.07	매수	19,500	2012.10.23	매수	16,000
2010.07.20	매수	22,000	2012.11.12	매수	16,000
2010.10.19	매수	26,000	2012.11.28	매수	16,000
2010.11.15	매수	26,000			
2011.01.17	매수	26,000			
2011.10.21	매수	14,700			
2011.11.14	매수	14,700			
2012.04.19	매수	16,000			
2012.06.18	매수	16,000			
2012.08.20	매수	15,000			

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%