



실적리뷰

현대증권 (003450)/현대증권2우B (003457)

지배구조의 안정성이 중요한 이유 !!



은행, 증권과 같은 금융기관은 고객에게 신용을 판매함으로써 수익을 창출하는 기업이다. 고객의 기업에 대한 신뢰는 직원과 고객, 직원과 경영진, 그리고 경영진과 주주간의 신뢰에서 비롯된다. 이 점이 금융기관의 지배구조 안정성을 중요하게 보는 이유이다.

Marketperform(Downgrade) / Outperform(Downgrade)

목표주가: 8,000원/8,900원
주가(11/30): 8,160원/7,760원

시가총액: 13,872억원/5,169억원

금융(은행/증권)

Analyst 서영수

02) 3787-5111 ysyong@kiwoom.com

RA 안효정

02) 3787-4805 hyojeongahn@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Change. Rows include KOSPI (11/30), 52 주 주가동향, 최고/최저가 대비, 등락률, 수익률 (1M, 6M, 1Y).

Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Rows include 발행주식수, 일평균 거래량(3M), 외국인 지분율, 배당수익률(12E), BPS(12E), 주요 주주.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2011, 2012E, 2013E, 2014E. Rows include (십억원, IFRS) 손영업수익, 증감율(%YoY), 영업이익, 지배주주순이익, EPS(원), PER, PBR, ROE, ROA, 배당수익률.

Price Trend



>>> 2분기에 경상 기준으로 매우 부진한 실적을 시현

현대증권은 2분기에 157억 원의 당기 순이익을 시현 하였으나, 정상적 순이익은 50억 원을 소폭 상회한 것으로 추정, 2분기에도 매우 부진한 것으로 평가됨. 그 이유는 다음과 같음. 1) 저축은행 등 비 은행 부문에서 대규모 적자를 기록, 연결 실적 악화의 요인으로 작용하였기 때문임. 현대증권 별도 순이익은 435억 원을 기록하였지만 자회사를 포함한 연결 순이익은 157억 원에 불과함. 2)유가증권 부문 실적이 상대적으로 부진했기 때문임. ELS 등 장외파생 부문이 실적 악화 등의 유가증권 운용 실적에 부정적으로 작용한 것으로 추정됨. 3)수수료 수익이 전년 동기 대비 29.1%나 감소, 전반적으로 부진한 영업 실적을 시현하였기 때문임. 증시 여건 악화로 위탁 수수료 수입이 크게 줄어든 데다 자산관리 등 여타 분야도 부진한 실적을 기록하였기 때문임.

>>> 실적 부진을 고려하여 투자의견 하향 조정

현대증권에 대해 FY12, FY13 예상순이익을 각각 51.5%, 25.8% 낮추며 목표주가도 8,000원으로 하향 조정함. 아울러 투자의견을 "Outperform"에서 "Marketperform"으로 하향 조정함. 투자의견을 하향 조정하는 이유는 다음과 같음. 1)기업 지배구조 관련 문제가 장기화 되면서 동사에 대한 신뢰도, 브랜드 가치, 영업력 등이 악화될 가능성이 적지 않기 때문임. 2)타사 대비 소극적인 구조조정을 추진, 상대적으로 높은 비용을 유지하고 있다는 점임. 3)저축은행 등 비은행 부문의 실적 악화가 당분간 지속될 가능성을 배제할 수 없다는 점임. 다만 지난 2분기에 상당 규모의 충당금을 적립한 바 있어 추가 충당금은 다소 줄어들 것으로 예상됨.

다만 향후 2년간 552원의 확정 배당과 보통주 전환이 예정된 현대증권2우B의 경우 투자의견을 "Outperform"으로 한 단계 하향 조정함. 현대증권의 펀더멘탈 악화가 지속될 가능성이 높지만 '13년 3월에 7.1%의 고배당이 예상된다'는 점을 고려해 볼 때 상대적인 투자 매력도는 높은 것으로 판단됨.

2분기에 정상 기준으로 매우 부진한 실적을 시현

현대증권은 2분기에 157억 원의 당기 순이익을 시현함. 그러나 전 분기 적자에서 흑자로 전환했지만 퇴직급여 충당금 환입을 제외한 정상적 순이익은 50억 원을 소폭 상회한 것으로 추정됨. 따라서 정상적 실적은 전 분기에 이어 2분기에도 매우 부진한 것으로 평가됨. 그 이유는 다음과 같음.

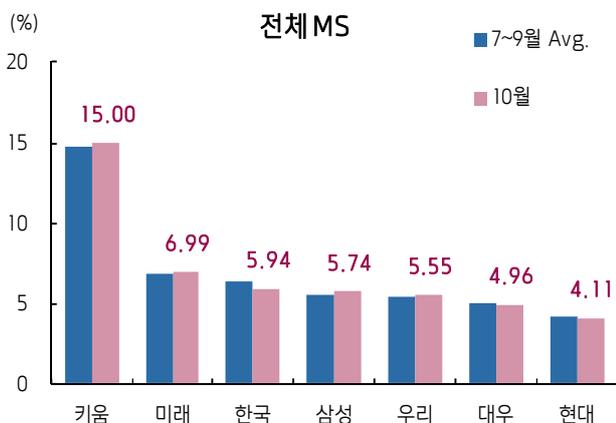
첫째, 저축은행 등 비 은행 부문에서 대규모 적자를 기록, 연결 실적 악화의 요인으로 작용하였기 때문임. 실제 현대증권 별도 순이익은 435억 원을 기록하였지만 자회사를 포함한 연결 순이익은 157억 원에 불과함. 둘째, 유가증권 부문 실적이 상대적으로 부진했기 때문임. ELS 등 장외파생 부문의 실적 악화 등이 유가증권 운용 실적에 부정적으로 작용한 것으로 추정됨. 셋째, 수수료 수익이 전년 동기 대비 29.1%나 감소하는 등 전반적으로 부진한 영업 실적을 시현하였기 때문임. 증시 여건 악화로 위탁 수수료 수입이 크게 줄어든 데다 자산관리 등 여타 분야도 부진한 실적을 기록하였기 때문임.

현대증권 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q12	2Q12	%QoQ	%YoY	3Q12E	4Q12E	2012E	% YoY
순영업수익	119.6	136.5	14.2	4.8	151.4	173.2	580.6	-11.2
이자수수익	63.0	63.1	0.3	26.2	64.2	64.5	252.0	23.1
위탁수수료(주식+선물)	55.2	63.0	14.1	-38.4	65.2	84.8	268.2	-63.1
자산관리수익	6.6	7.0	6.7	-8.1	7.1	7.4	28.2	-12.1
IB 및 기타	14.0	11.4	-18.6	129.7	11.5	12.6	49.4	165.2
유가증권손익	-12.5	2.3	흑.전	흑.전	14.5	14.5	18.8	-77.5
수정영업수익(유가증권제외)	132.0	134.2	1.6	-10.4	136.9	158.7	600.5	-7.0
판관비	118.3	81.5	-31.1	-30.4	135.1	138.6	473.6	-4.9
지배주주순이익	-9.5	15.7	흑.전	318.4	7.6	23.4	37.2	-72.8
비용률	99.0	93.4	-5.6	3.9	88.0	79.1	81.0	4.9
EPS(원)	-172	285	흑.전	191.6	285	426	169	-76.6
ROE(%)	-1.3	2.1			1.0	3.1	1.2	-3.7
일평균거래대금	6,188	6,570	6.2	-31.7	6,803	8,750	7,078	-27.1
주식형펀드	1,111	1,099	-1.1	0.6	1,107	1,132	1,104	0.5

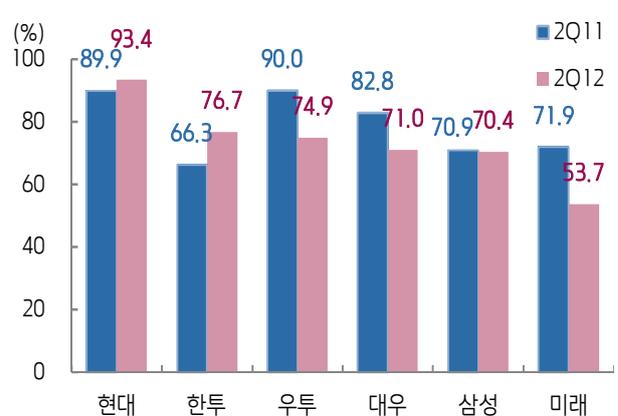
자료: 현대증권, 키움증권 리서치센터

현대증권, 상대적으로 부진한 위탁 점유율 기록



자료: 각 사

대형사 중 가장 높은 비용률을 기록한 현대증권



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

주: 비용률 = 판관비 / 순영업수익 × 100, 현대증권 퇴직급여충당금 환입금액을 차감한 수치임.

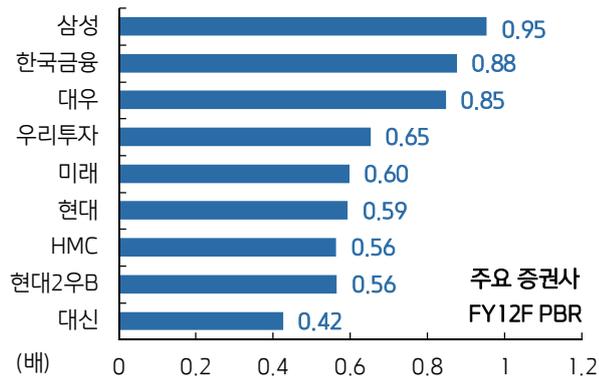
실적 부진을 고려하여
투자의견을 하향 조정

예상보다 부진한 실적을 고려하여 현대증권에 대해 FY12, FY13 예상순이익을 각각 51.5%, 25.8% 낮추며 목표주가도 8,000원으로 하향 조정함. 아울러 투자의견을 “Outperform”에서 “Marketperform”으로 하향 조정함. 투자의견을 하향 조정하는 이유는 다음과 같음.

첫째, 기업 지배구조 관련 문제가 장기화 되면서 동사에 대한 신뢰도, 브랜드 가치, 영업력 등이 약화될 가능성이 적지 않기 때문임. 경쟁력 제고를 위해서는 조속한 문제 해결이 필요한 것으로 사료됨. 둘째, 타사 대비 소극적인 구조조정을 추진한 따라 상대적으로 높은 비용을 유지, 실적 개선을 지연하고 있다는 점임. 셋째, 저축은행 등 비은행 부문의 실적 악화가 당분간 지속될 가능성을 배제할 수 없다는 점임. 다만 지난 2분기에 상당 규모의 충당금을 적립한 바 있어 추가 충당금은 다소 줄어들 것으로 예상됨.

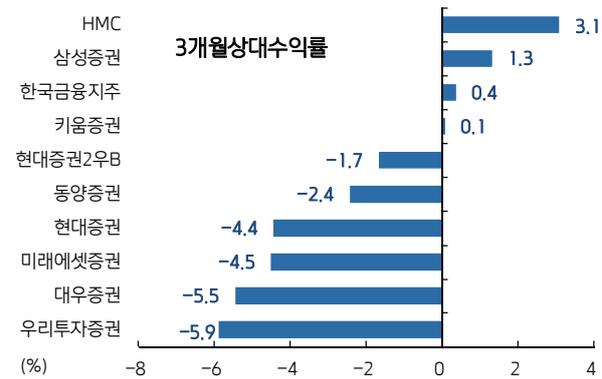
다만 향후 2년간 552원의 확정 배당과 보통주 전환이 예정된 현대증권2우B의 경우 투자의견을 “Outperform”으로 한 단계 하향 조정함. 현대증권의 펀더멘탈 악화가 지속될 가능성이 높지만 ‘13년 3월에 7.1%의 고배당이 예상된다는 점을 고려해 볼 때 상대적인 투자 매력도는 높은 것으로 판단됨.

현대증권, 밸류에이션 측면에서 볼 때는 저평가



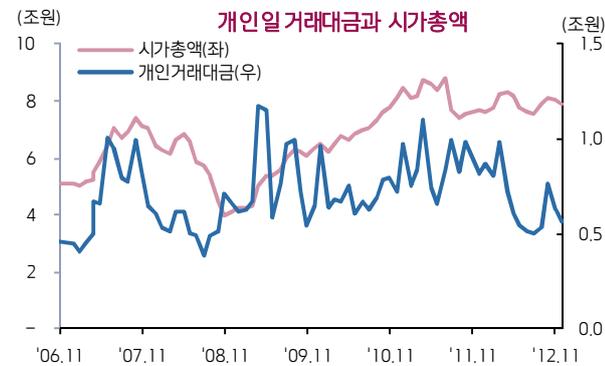
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

상대적으로 부진한 수익률을 기록한 현대증권



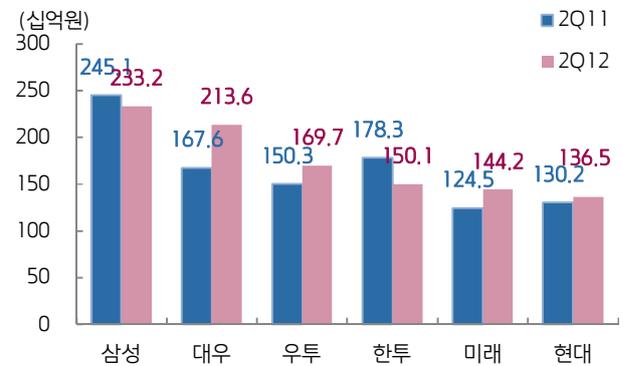
자료: Quantwise

증시여건 장기간 부진한 상황이 지속



자료: Quantwise

현대증권, 영업수익 부진 지속



자료: 각 사

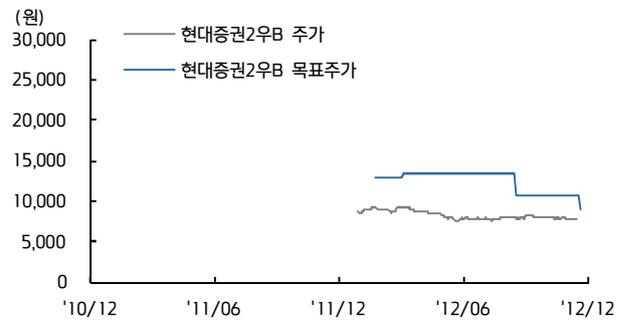
- 당사는 11월 30일 현재 '현대증권', '현대증권2우B' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자이견 변동내역

종목명	일자	투자이견	목표주가
현대증권 (003450)	2012/02/08	Outperform(Reinitiate)	12,500원
	2012/02/09	Outperform(Maintain)	12,500원
	2012/02/13	Outperform(Maintain)	12,500원
	2012/02/20	Outperform(Maintain)	12,500원
	2012/03/05	Outperform(Maintain)	13,000원
	2012/03/19	Outperform(Maintain)	13,000원
	2012/08/30	Outperform(Maintain)	10,000원
	2012/12/03	Marketperform(Down grade)	8,000원

종목명	일자	투자이견	목표주가
현대증권2우B (003457)	2012/02/08	BUY(Initiate)	13,000원
	2012/02/09	BUY(Maintain)	13,000원
	2012/03/19	BUY(Maintain)	13,500원
	2012/08/30	BUY(Maintain)	10,600원
	2012/12/03	Outperform(Down grade)	8,900원

목표주가 추이



투자이견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상