아주캐피탈 (033660)

더 강해진 실적 기대감. Valuation 상승 기대

김한이
02.769.3789
haneykim@daishin.com

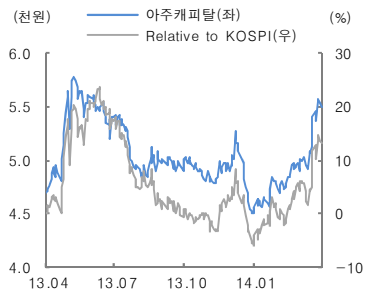
최정욱, CFA
02.769.3837
cuchoi@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 신규
목표주가	6,700 신규
현재주가 (14.04.16)	5,560

기타금융

KOSPI	1,992.21
시가총액	320.0십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	288십억원
52주 최고/최저	5,800원/ 4,105원
120일 평균거래대금	83백만원
외국인지분율	0.03%
주요주주	아주산업 68.94%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.5	13.2	23.0	10.8
상대수익률	3.9	9.4	20.5	12.5



투자의견 매수, 목표주가 6,700원 제시

- 목표주가 6,700원은 2014F BPS 12,499원에 Target PBR 0.54x를 적용
- 2013년 상반기중 PBR 0.48x까지 상승했으나 1분기 실적 이후 나타난 건전성과 top-line의 동반 악화와 자회사 실적 부진으로 0.37x까지 하락 후 현재 0.44배에 거래
- 2013년 자회사 흑자 시현 및 저축은행 이익변동성 축소 확인. 아주캐피탈 건전성지표 안정화되어 실적개선 기대감이 더 강해졌다는 판단. 할인요인 해소되어 PBR상승 기대
- 시장친화적 배당을 유지하는 고배당주(2013A 배당수익률 5%). 배당매력 지속 예상
- 타사보다 거래량, 유동성이 풍부한 점도 매력적인 요인. 최근 최대주주의 보유지분 매각 추진이 보도되었으나 아직 검토중인 단계. 단기 급등에는 신중한 접근이 필요

2014F ROE 4.2% (+1.5%p YoY). 할인요인이 해소되어 PBR 상승 기대

- 2014년 아주저축은행, 아주IB투자 등 자회사 이익규모 전년수준 유지 가정 시 연결기준 ROE는 전년 2.7%에서 4.2%로 1.5%p 상승할 전망
- 연결자회사 실적은 2012년 -213억원(연결조정 포함), 2013년 33억원. 아주저축은행 은 2012년 -103억원에서 2013년 13억원 기록. 분기별 이익변동성도 축소됨을 확인
- 건전성지표도 하향 안정화. 2013년 별도기준 실질 NPL비율은 4.3%, 연체율은 4.0%별도기준 대손비용률 하락하나 자회사 대손부담으로 연결기준으로는 소폭 상승
- 하반기로 갈수록 건전성 개선세가 더욱 뚜렷해질 전망. 건전성 개선, top-line 증가 부각 예상 건전성 관리 중심의 보수적 성장기조가 마무리되면 2015년 양적 질적으로 동시에 개선된 실적 시현 가능

상대적으로 풍부한 유통물량도 매력 요인. M&A 이슈는 향방을 주목할 필요

- 대주주지분과 자사주를 제외한 유통주식수는 725만여주(12.6%, 2013년 9월말) 추정
- KB캐피탈보다 거래량, 유동성이 조금 더 풍부하다는 점은 캐피탈업에 대한 투자자들의 기대감이 상승시 유리하게 작용할 수 있음
- 최근 언론에 최대주주 아주산업이 금융부문을 사업을 정리하고자 보유한 아주캐피탈 지분 74.16% 외 기타 금융자회사 지분 매각을 추진하고 있다고 보도. 금융지주사의 인수 가능성이 부각되면서 주가가 5거래일만에 7.7% 급등
- 그러나 아직 검토중인 단계이며 매각대상과 방식 및 금융지주사들의 인수 의지 등을 가늠하기는 어려운 상황. 향후 방향성에 주목해야 하며 펀더멘탈에 기반한 중장기적 접근이 필요

Ⅰ. Valuation 및 투자의견

투자의견 매수, 목표주가 6,700 원으로 커버리지 개시

아주캐피탈에 대해 투자의견 매수, 목표주가 6,700원으로 커버리지를 개시한다.

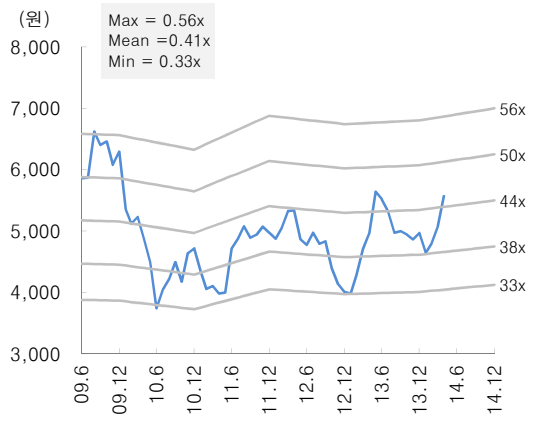
목표주가는 2014년 연결 BPS 12,499원에 목표 PBR 0.54배를 적용하여 산출하였다. 지속가능 ROE는 향후 3개년 평균 ROE 4.9%를 적용했으며 4월 16일 현재 주가 기준 PBR은 0.44배, PER은 11.배, 상승여력은 20.5%이다.

표 1. 목표주가 산출 (단위: %, 배, 원)

	2014F
지속가능 ROE (%)	4.9
자기자본비용(%)	8.3
영구성장률(%)	1.0
목표 PBR(x)	0.54
추정 BPS(원)	12,499
목표주가(원)	6,700
종가(4/7, 원)	5,570
상승여력(%)	20.9

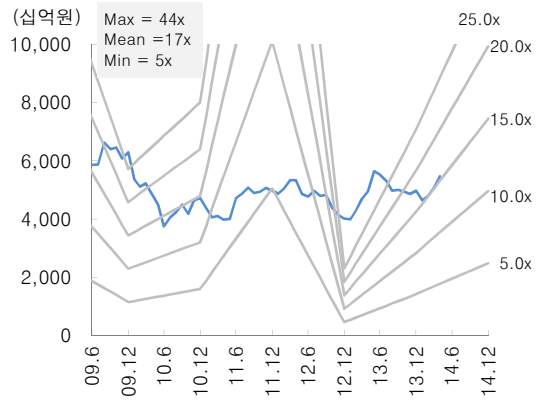
자료: 대신증권 리서치센터

그림 1. 아주캐피탈 PBR 추이



주: 아주캐피탈은 2009년 6월 상장. Trailing PBR 기준
자료: 아주캐피탈 대신증권 리서치센터

그림 2. 아주캐피탈 PER 추이



주: 아주캐피탈은 2009년 6월 상장. Trailing PER 기준
자료: 아주캐피탈, 대신증권 리서치센터

자회사 흑자 시현, 건전성 안정화에 따라 실적개선 기대감 더욱 강화

2013년 상반기 0.48x 2014년 2월 0.37x까지 하락

아주캐피탈의 PBR은 2013년 상반기중 0.33x에서 0.48x까지 상승했다. 2012년 각각 103억원, 58억원의 순손실을 기록했던 아주저축은행과 아주아이비투자의 흑자전환과 대손충당금 감소에 따른 실적개선 기대감이 주가를 견인했다고 판단된다. 그러나 1분기 실적 이후 지속된 건전성과 top-line의 동반 악화, 자회사 실적 부진에 따른 실망감으로 2014년 2월 0.37x까지 하락했다.

실적개선 기대감은 전년보다 더욱 강화된 시점

그러나 2013년 자회사들은 연결조정 후 33억원의 순익을 시현했으며 저축은행의 분기별 이익변동성 축소도 확인되었다고 볼 수 있다. 또한 2013년 보수적 성장기조를 유지하며 건전성 관리에 노력을 기울인 결과 건전성지표도 하향안정화되어 대손충당금 감소에 따른 실적개선 기대감이 더욱 강해진 시점이라고 판단한다.

하반기로 갈수록 건전성 개선과 top-line 증가가 부각될 것

아주캐피탈은 전년부터 건전성 관리에 집중하며 무리한 영업확대 없이 보수적인 자산성장을 추진해 왔다. 표면적으로 영업자산 성장률은 부진했지만 NPL비율과 연체율이 지속적으로 하락했다. 대손율이 높은 노령채권의 상환이 늘어나면서 하반기로 갈수록 지표 하락이 두드러질 것으로 예상한다. 건전성 개선이 확인됨에 따라 2015년부터는 자산성장 본격 재개에 따른 top-line 증가가 나타날 수 있다는 의견이다.

투자포인트

전년보다 더 강해진 실적개선 기대감이 주가상승을 견인할 전망이다. 하반기로 갈수록 상승세는 더욱 강해질 수 있다고 판단한다. 투자포인트는 다음과 같다.

2014년 ROE 4.2%(+1.5%p YoY). 할인요인 해소되어 PBR 상승 기대

– 실적개선은 자회사 흑자 시현, 아주캐피탈 건전성 안정화, 조달비용 하락효과에 기인

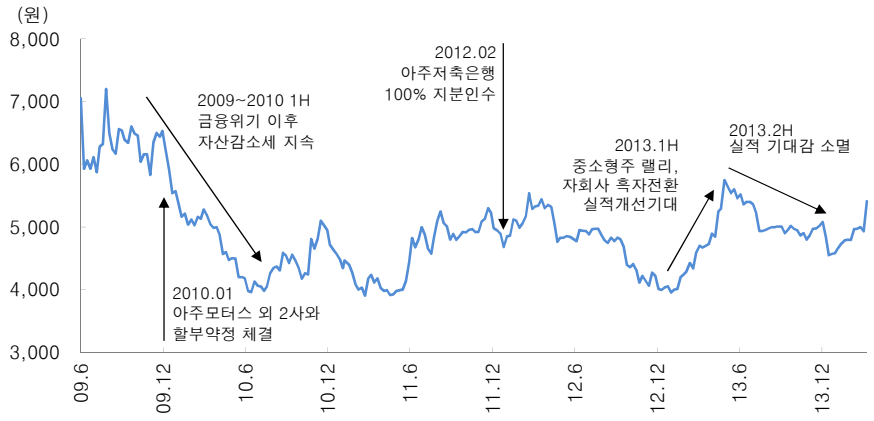
2013년 건전성 관리노력으로 하반기로 갈수록 건전성지표 개선세 예상

– 보수적 성장기조가 마무리되면 2015년 양적 질적으로 동시에 개선된 실적 시현 가능

상대적으로 풍부한 유통물량도 매력요인. M&A 이슈는 향방을 주목할 필요

– 캐피탈업에 대한 관심 고조시 상대적으로 valuation 상승 수혜 가능

그림 3. **아주캐피탈 주가추이**



자료: 아주캐피탈, 대신증권 리서치센터

M&A이슈로 주가 급등 아직 검토중인 단계로 펀더멘털에 기반한 접근 필요

현 PBR 0.44배는 최대주주의 아주캐피탈 지분매각 추진 및 금융지주사의 지분인수 가능성이 보도된 이후 5거래일만에 7.7% 급등한 주가수준이다. 언론보도에 따르면 매각대상 지분은 아주산업과 특수관계인이 보유한 아주캐피탈 지분 74.16%, 아주캐피탈 보유 아주IB투자 지분 57.9%, 아주저축은행 지분 100%, 아주저축은행이 보유한 아주자산운용 지분 100%이다.

아주캐피탈은 해당 이슈에 대해 아직 검토중이나 결정된 사항은 없다고 공시했다. 매각주간사를 선정한 것으로 언론에 보도되고 있으나 정확한 매각대상과 매각방식에 대한 방향성과 금융지주사들의 인수 의지를 가늠하기 어려운 만큼 현 주가 수준에서는 펀더멘털에 기반한 신중한 접근이 필요하다고 생각한다.

표 2. 영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 억원, 원, %, 배)

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
영업수익	7,782	7,921	8,359	8,945	9,849
영업이익	117	280	436	505	653
총당기순이익	29	191	297	340	442
지배지분순이익	53	163	286	327	426
EPS(원)	92	284	497	568	740
증감률(%)	-90.9	208.2	75.1	14.3	30.4
BPS(원)	12,041	12,145	12,498	12,927	13,533
PER(x)	43.6	17.7	10.9	9.5	7.3
PBR(x)	0.33	0.41	0.43	0.42	0.40
ROE(%)	0.4	2.7	4.2	4.6	5.8
ROA(%)	0.05	0.32	0.47	0.51	0.62

주: 연결기준
자료: 대신증권 리서치센터

II. 기업 개요

연결 총자산 6.2 조원, 자동차금융 중심의 2nd tier 캐피탈사

제휴 제조사 보유 신용등급 AA-의 2nd tier 캐피탈사

아주캐피탈은 할부 및 리스, 일반대출 등을 취급하는 캐피탈사로 국산차와 수입차, 중고차 관련 자동차금융을 중심으로 개인금융, 기업금융 등 일반대출을 영위하고 있다. 자회사로 아주저축은행(지분율 100%, 총자산 7,500억원) 아주아이비투자(지분율 58%, 총자산 2,890억원)를 보유하고 있다.

2013년 별도기준 총자산은 5.3조원으로 상위 7개 캐피탈사 합산 기준 점유율 12.3%를 차지하는 업계 2위 규모의 회사이다. 1999년부터 자동차금융을 영위해 왔으며 GM대우의 지역총판딜러인 아주모터스, 삼화모터스, 대한모터스 등과 쌍용차를 비롯하여 재규어-랜드로버 등과 제휴하고 있다. 회사채 신용등급은 A+로 현대캐피탈, KB캐피탈을 제외한 주요 캐피탈사들과 같은 등급이다.

자산구조는 자동차금융 비중 85%, 일반대출비중 53%로 높은 편

2013년 3분기말 기준 영업자산은 4.5조원으로 취급항목별로 자동차금융자산이 85%, 개인금융 및 기업금융자산이 15%로 자동차금융 비중이 압도적으로 높은 안정적 자산구조이다. 일반대출채권 비중이 53%로 높아 할부금융자산 비중이 높은데 따른 높은 영업수익률 시현이 가능하나 NPL비율 등 건전성지표는 다소 높을 수밖에 없다.

일반대출수익 증가 전망

할부금융 선취수수료 폐지로 할부금융수익률이 하락하고 수익규모도 감소하고 있지만 폐지효과 반영이 완료되고 나면 상승할 것으로 예상된다. 중고차자산의 일반대출 분류 변경효과로 일반대출 수익률이 상승하고 이익규모 증가도 가능할 전망이다.

건전성 개선 지속

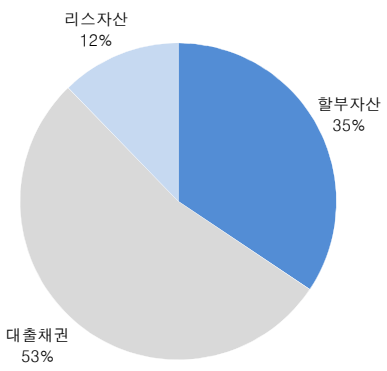
2008년 PF및 거액여신을 1,450억원까지 확대한 여파로 일반대출 NPL비율이 6%를 상회했었으나 2013년말 4.2%까지 하락하며 안정화되고 있다. 지속적인 관리 노력으로 자산건전성이 개선되고 있다는 판단이다. 2013년말 전체 NPL비율은 3.4%, 실질 NPL비율은 4.3%로 각각 4개분기 연속 하락했다.

표 3. 아주캐피탈 주요 연혁

시기	내용
1994.02	한국할부금융㈜ 설립
1996.01	상호를 대우할부금융㈜으로 변경, 할부금융 영업 개시
1999.03~2000.11	대우캐피탈로 상호 변경, 쌍용자동차 할부금융 개시, 중고차 할부금융 개시
2006	신용등급 A+로 상향조정, 최대주주 아주산업으로 변경
2008.05	아주아이비투자 (구 기보캐피탈) 지분 58% 인수
2009.06~08	유가증권시장 신규상장, 아주캐피탈로 사명 변경
2010.01	GM 대우 지역총판딜러 아주모터스, 삼화모터스, 대한모터스와 할부금융약정 체결
2012.02	아주저축은행 (구 하나로저축은행) 지분 100% 인수

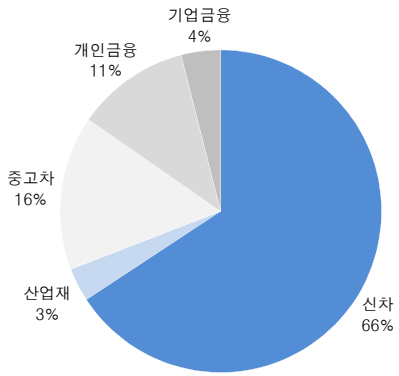
자료: 아주캐피탈, 대신증권 리서치센터

그림 4. 부문별 영업자산 구성



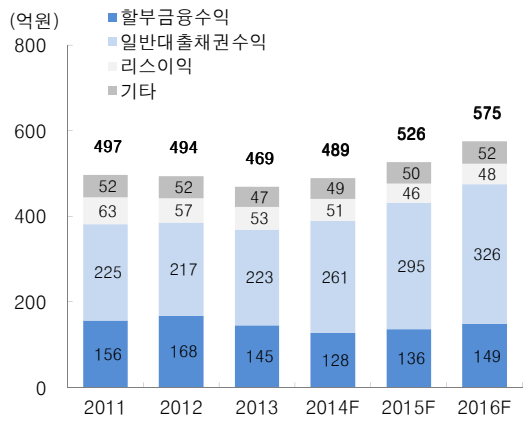
주: 2013년 12월말 기준
자료: 아주캐피탈 대신증권 리서치센터

그림 5. 취급항목별 영업자산 구성



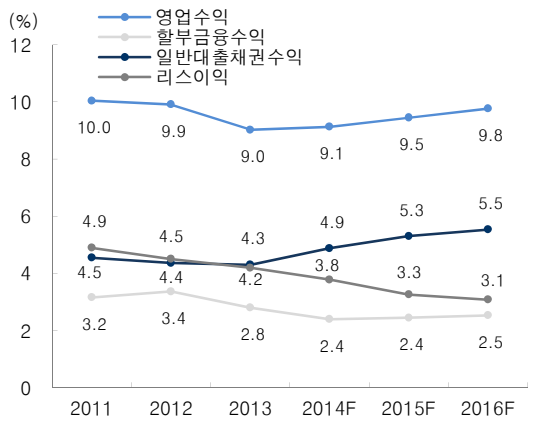
주: 2013년 9월말 기준
자료: 아주캐피탈 대신증권 리서치센터

그림 6. 부문별 영업수익 추이



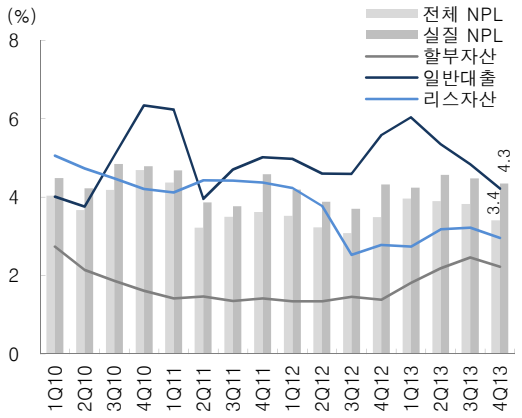
주: 아주캐피탈 별도 기준
자료: 아주캐피탈 대신증권 리서치센터

그림 7. 부문별 총자산대비 수익률 추이



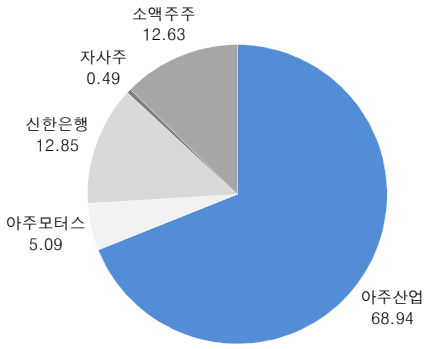
주: 아주캐피탈 별도 기준
자료: 아주캐피탈 대신증권 리서치센터

그림 8. 부문별 NPL 비율 추이 (분기, 과거)



자료: 아주캐피탈 대신증권 리서치센터

그림 9. 주주현황



주: 2013년 12월말 기준
자료: 아주캐피탈 대신증권 리서치센터

III. 2014F 연결기준 ROE는 4.2%(+1.5%p YoY)

자회사 흑자, 건전성 개선, 조달비용 하락으로 ROE 1.5%p, ROA 0.15%p 개선

아주캐피탈의 2014년 연결기준 순이익은 전년대비 75.2% 증가한 286억원으로 추정한다. 2013년 아주저축은행의 건전성 개선세가 확인되었고 자회사들의 이익변동성도 축소되고 있어 전년과 마찬가지로 흑자를 시현할 수 있을 것으로 예상한다. ROE는 2.7%에서 4.2%로 1.5%p 상승할 전망이다.

별도기준 순이익은 전년대비 63.5% 증가한 257억원으로 추정된다. 취급수수료 폐지에 따른 할부금융수익률 하락과 중고차자산 분류변경효과로 할부금융수익은 하락하나 일반대출수익 증가가 이를 상쇄할 것으로 추정한다. 일반대출수익률도 10.6%에서 10.4%로 소폭 하락할 것으로 가정했으나 잔액의 증가로 총자산대비 수익성이 상승하는 효과가 나타날 전망이다.

2014년 이자비용률과 대손비용률이 하락하여 ROA는 0.15% 상승한 0.47%로 예상된다. 대손비용률 감소가 지속되는 가운데 2015년 본격적 성장이 시작되면서 영업자산 성장폭이 확대되고 기준금리 상승에 따라 이자비용률과 각 부문 수익률은 전년대비 2%씩 상승할 것으로 추정된다.

표 4. 아주캐피탈 연결기준 실적전망 (단위: 십억원,%)

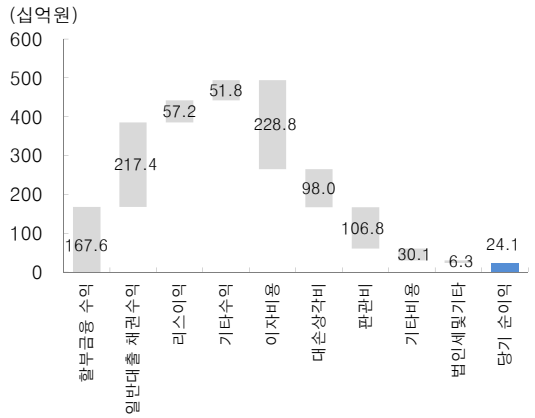
	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
실적추정					
영업수익	611.8	627.7	684.7	758.8	851.3
할부금융수익	167.6	144.8	127.7	135.4	148.3
일반대출채권수익	261.8	280.5	331.4	378.8	425.2
리스이익	57.1	53.2	50.8	45.2	47.6
기타영업수익	12.5	14.9	17.5	19.9	23.0
영업비용	600.1	599.8	641.1	708.3	786.1
이자비용	259.1	239.0	248.7	274.7	306.2
대손상각비	141.9	167.8	180.0	194.1	214.0
일반관리비	131.0	132.2	141.8	160.1	175.9
기타영업비용	68.2	60.7	70.6	79.4	90.0
영업이익	11.7	28.0	43.6	50.5	65.3
지배지분순이익	5.3	16.3	28.6	32.7	42.6
YoY					
영업수익	10.8%	2.6%	9.1%	10.8%	12.2%
할부금융수익	7.3%	-13.6%	-11.8%	6.1%	9.5%
일반대출채권수익	16.3%	7.1%	18.2%	14.3%	12.2%
리스이익	-9.1%	-6.7%	-4.5%	-11.0%	5.1%
영업비용	20.3%	-0.1%	6.9%	10.5%	11.0%
이자비용	0.6%	-7.7%	4.0%	10.5%	11.5%
대손상각비	80.1%	18.3%	7.3%	7.8%	10.2%
일반관리비	13.0%	1.0%	7.2%	12.9%	9.8%
영업이익	-78.2%	139.3%	56.0%	15.7%	29.4%
지배지분순이익	-90.9%	208.2%	75.1%	14.3%	30.4%
ROA	0.05%	0.32%	0.47%	0.51%	0.63%
ROE	0.4%	2.7%	4.2%	4.7%	5.9%

표 5. **아주캐피탈 별도기준 실적전망** (단위: 십억원,%)

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
실적추정					
영업수익	494.0	468.9	489.0	526.4	575.0
할부금융수익	167.6	145.2	128.1	136.0	148.9
일반대출채권수익	217.4	223.3	261.0	295.2	325.8
리스이익	57.2	53.4	51.1	45.5	47.9
기타영업수익	51.8	46.9	48.8	49.6	52.4
영업비용	463.6	448.5	455.1	487.8	524.3
이자비용	228.8	193.2	192.4	208.0	227.1
대손상각비	98.0	118.7	119.7	122.3	128.7
일반관리비	106.8	106.0	109.5	121.9	130.5
기타영업비용	30.1	30.6	33.6	35.5	38.0
영업이익	30.4	20.4	33.8	38.6	50.7
당기순이익	24.1	15.7	25.7	29.3	38.5
YoY					
영업수익	-0.6%	-5.1%	4.3%	7.6%	9.2%
할부금융수익	7.3%	-13.4%	-11.7%	6.1%	9.5%
일반대출채권수익	-3.4%	2.7%	16.9%	13.1%	10.4%
리스이익	-9.7%	-6.6%	-4.4%	-10.9%	5.2%
영업비용	2.5%	-3.3%	1.5%	7.2%	7.5%
이자비용	-5.7%	-15.5%	-0.4%	8.1%	9.2%
대손상각비	32.0%	21.2%	0.8%	2.2%	5.2%
일반관리비	-1.3%	-0.8%	3.4%	11.3%	7.1%
영업이익	-31.7%	-32.9%	65.9%	13.9%	31.4%
당기순이익	-54.7%	-34.9%	63.5%	13.9%	31.4%
총자산대비 수익성					
영업수익	9.9%	9.0%	9.1%	9.5%	9.8%
할부금융수익	3.4%	2.8%	2.4%	2.4%	2.5%
일반대출채권수익	4.4%	4.3%	4.9%	5.3%	5.5%
리스이익	1.1%	1.0%	1.0%	0.8%	0.8%
영업비용	9.3%	8.6%	8.5%	8.8%	8.9%
이자비용	4.6%	3.7%	3.6%	3.7%	3.9%
대손상각비	2.0%	2.3%	2.2%	2.2%	2.2%
일반관리비	2.1%	2.0%	2.0%	2.2%	2.2%
영업이익	0.6%	0.4%	0.6%	0.7%	0.9%
당기순이익(ROA)	0.48%	0.32%	0.48%	0.53%	0.65%

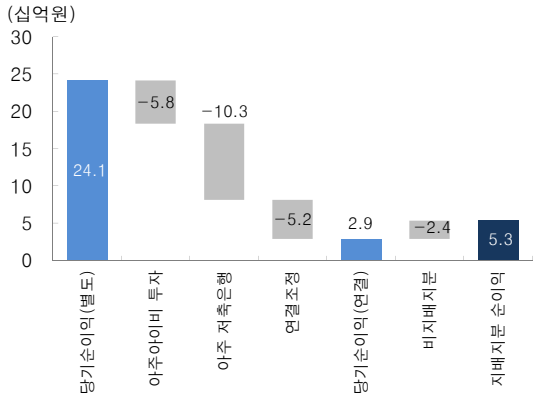
자료: 대신증권 리서치센터

그림 10. 2012년 아주캐피탈 순이익 Walk



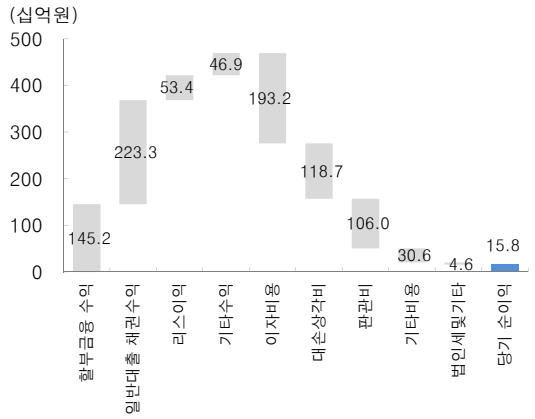
주: 아주캐피탈 별도 기준
자료: 아주캐피탈 대신증권 리서치센터

그림 11. 2012년 별도기준 및 자회사 순이익 Walk



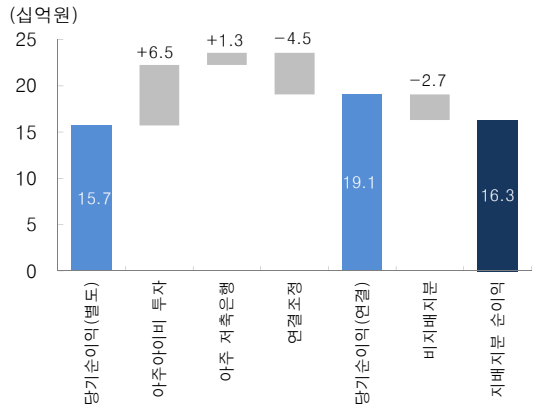
자료: 아주캐피탈 대신증권 리서치센터

그림 12. 2013년 아주캐피탈 순이익 Walk



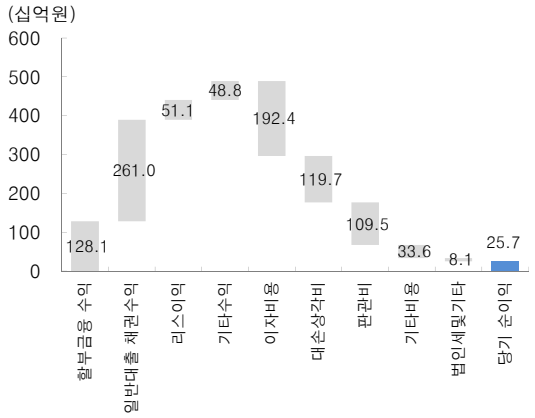
주: 아주캐피탈 별도 기준
자료: 아주캐피탈 대신증권 리서치센터

그림 13. 2013년 별도기준 및 자회사 순이익 Walk



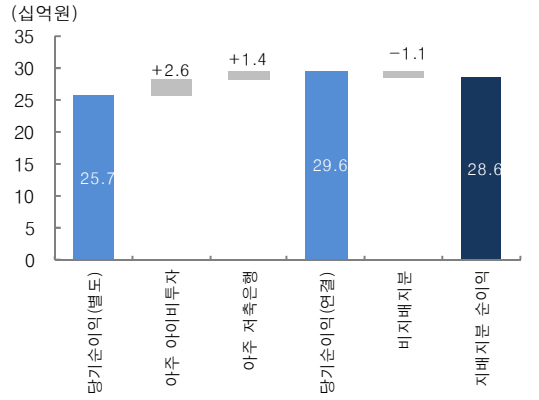
자료: 아주캐피탈 대신증권 리서치센터

그림 14. 2014년 아주캐피탈 추정 순이익 Walk



주: 아주캐피탈 별도 기준
자료: 아주캐피탈 대신증권 리서치센터

그림 15. 2014년 별도기준 및 자회사 추정 순이익 Walk



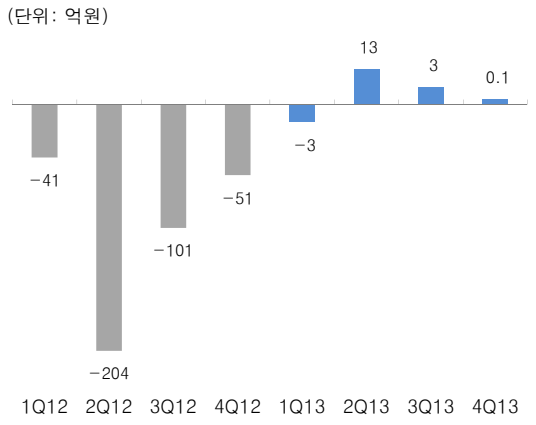
자료: 아주캐피탈 대신증권 리서치센터

2013년 자회사 연결 순이익 33억원 시현. 저축은행 이익변동성 축소 확인

2013년 아주저축은행과 아주아이비투자는 각각 13억원, 65억원의 흑자를 시현했다. 연결조정을 감안한 합산 순이익은 33억원이다. 6월 결산인 아주저축은행의 FY12 실적은 -142억원이었지만 분기별로는 2분기부터 소폭이나마 꾸준한 흑자를 시현하고 있다. 회계정책 및 계절성 등을 감안시 아직 예단하기는 어렵지만 이익변동성이 축소되었다는 판단이다. 다만 아주아이비투자의 이익변동성이 높다는 점은 리스크 요인이다.

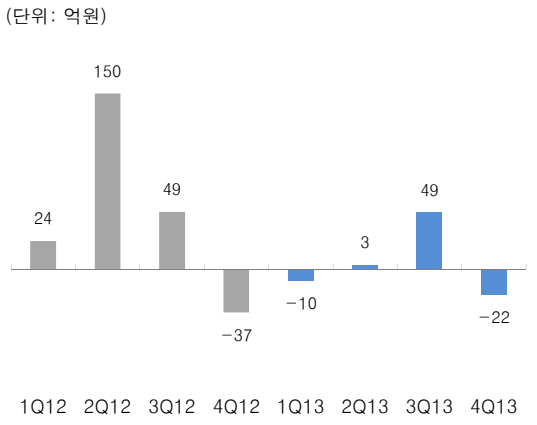
대출성장 확대에 따라 아주저축은행 NPL비율이 하락하고 있다는 점도 긍정적이다. 기존 부실자산 처리 완료와 대출성장 확대가 맞물린 데 따른 결과로 판단된다. 2012년 인수 후 부실정리기간을 거쳤고 현재 저축은행이 영업 초기임을 감안시 NPL비율의 급등에 따른 충당금 증가 가능성은 낮을 것으로 예상된다.

그림 16. 아주저축은행 분기별 순이익 추이



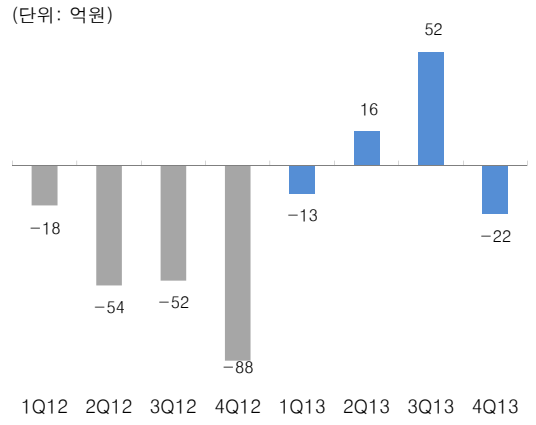
주: 12월 결산 기준
자료: 아주저축은행, 대신증권 리서치센터

그림 17. 아주아이비투자 분기별 순이익 추이



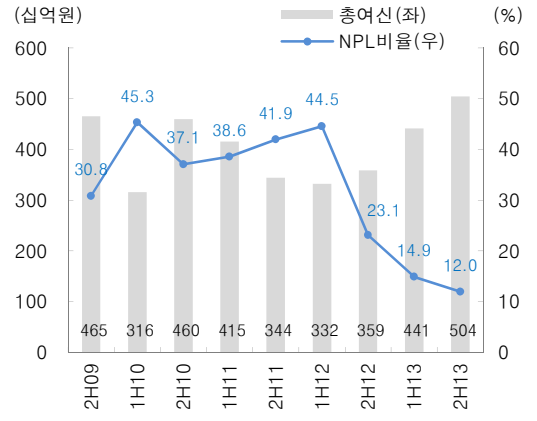
주: 12월 결산 기준
자료: 아주아이비투자, 대신증권 리서치센터 추정

그림 18. 자회사 합산 분기별 순이익 추이



주: 연결조정 미감안
자료: 아주캐피탈, 대신증권 리서치센터

그림 19. 아주저축은행 총여신과 NPL 비율 추이



자료: 아주저축은행, 대신증권 리서치센터

2013년부터 지속된 건전성 관리와 보수적 성장. 대손비용률 하락 전망

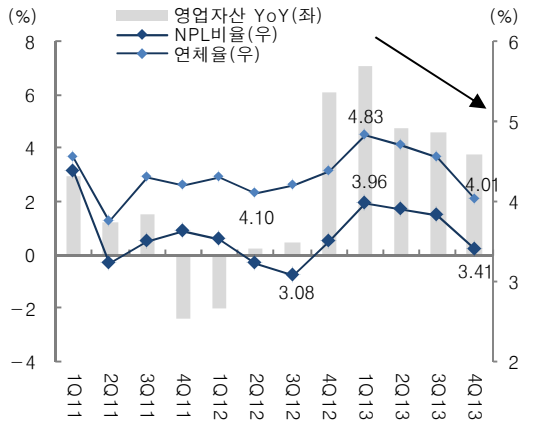
보수적인 자산성장의 효과로 건전성 개선 지속

2013년 아주캐피탈은 건전성 관리에 집중하며 무리한 영업확대 없이 보수적인 자산성장을 추진해 왔다. 매분기 전년대비 영업자산 성장률은 하락했고 연간 영업수익 역시 전년대비 2.9% 감소했으나 2013년 1분기 각각 4.83%, 3.98%까지 상승했던 NPL비율은 2013년말 4.01%, 3.41%로 크게 개선되었다. 할부금융자산, 일반대출채권 및 리스자산 등 부문별 NPL비율과 연체율과 실질 NPL비율, 전체 대손비용률이 모두 하락세를 나타내고 있어 건전성이 꾸준히 개선되고 있다는 판단이다.

하반기로 갈수록 건전성 개선세 두드러질 것

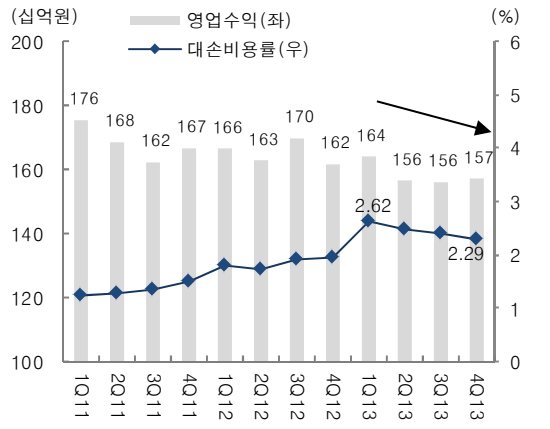
대손율이 높은 노령채권의 상환규모가 늘어나고 보수적 자산성장에 따른 우량자산의 비중이 늘어나면서 하반기로 갈수록 건전성 지표 개선이 두드러질 것으로 예상한다. 건전성 개선 확인시 2015년부터는 본격적인 자산성장 추진이 가능할 것으로 전망하며 이에 따른 top-line 개선이 나타날 수 있다는 의견이다.

그림 20. 영업자산 성장률과 건전성 지표 추이



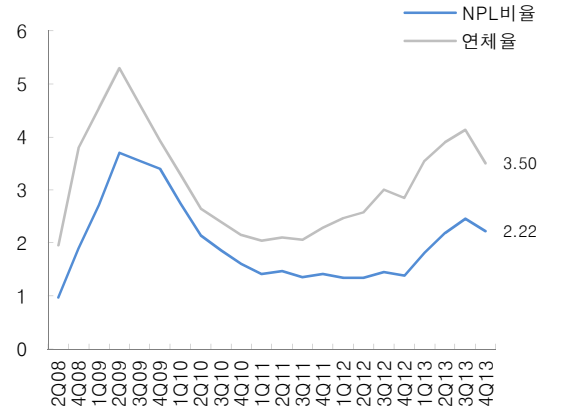
주: 아주캐피탈 별도기준
자료: 아주캐피탈, 대신증권 리서치센터

그림 21. 영업수익과 대손비용률 추이



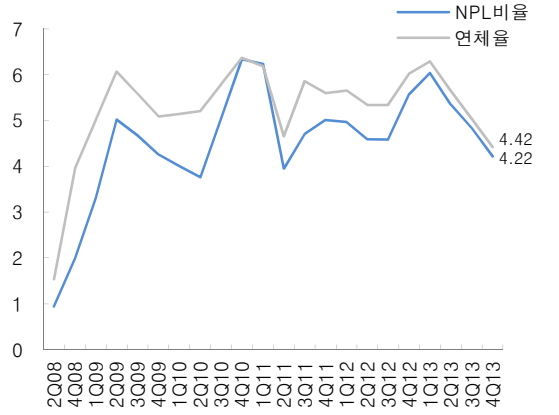
주: 아주캐피탈 별도기준
자료: 아주캐피탈, 대신증권 리서치센터

그림 22. 할부금융자산 NPL 비율과 연체율



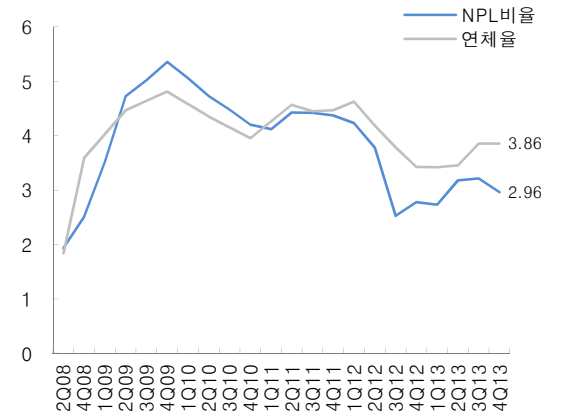
주: 아주캐피탈 별도기준
자료: 아주캐피탈, 대신증권 리서치센터

그림 23. 일반대출채권 NPL 비율과 연체율



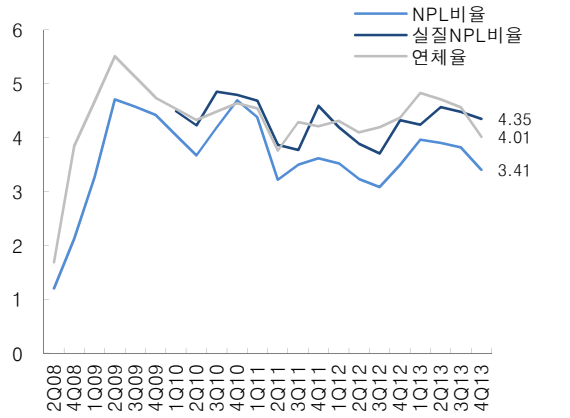
주: 아주캐피탈 별도기준
자료: 아주캐피탈, 대신증권 리서치센터

그림 24. 리스자산 NPL 비율과 연체율



주: 아주캐피탈 별도기준
자료: 아주캐피탈, 대신증권 리서치센터

그림 25. 전체 NPL 비율과 실질 NPL 비율 및 연체율



주: 아주캐피탈 별도기준
자료: 아주캐피탈, 대신증권 리서치센터

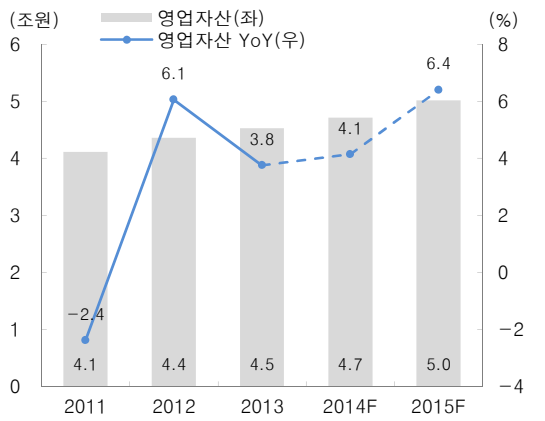
2015년 성장 본격화, 건전성 개선으로 양적, 질적으로 동시에 개선된 실적 예상

2015년 실적은 양적, 질적으로 동시에 개선될 전망

보수적 성장기조가 마무리되면 2015년부터 본격적인 자산 성장이 시작될 것으로 예상한다. 2014년과 2015년 영업자산성장률은 각각 4.1%, 6.4%로 증가폭이 확대될 전망이며 영업수익증가율은 각각 2.5%, 6.6%로 추정된다. 2015년 금리가 상승세로 접어들 것으로 전망하며 이에 따라 할부금융수익률과 일반대출채권수익률이 상승하여 영업수익 증가폭은 2015년 중 더욱 확대될 수 있다는 판단이다.

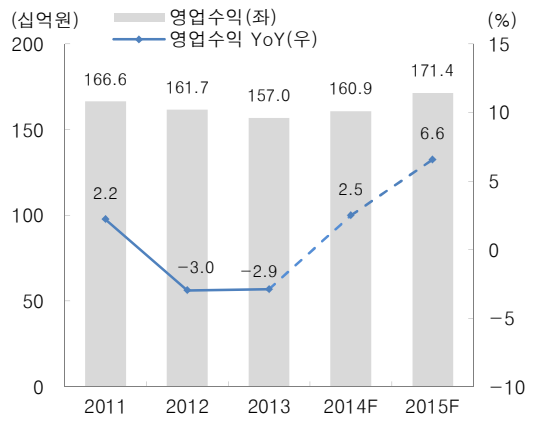
2014년과 2015년 NPL비율은 각각 3.37%와 3.34%로 건전성 개선이 지속될 것으로 예상한다. 자산성장률이 확대되면서 대손상각비 규모는 증가하겠지만 총자산대비 대손비용률은 각각 2.24%와 2.20%로 하락할 것으로 추정한다. 자산성장 확대와 수익률 상승, 대손비용률 하락에 따른 2014년과 2015년 ROA는 각각 0.48%, 0.52%이며 ROE는 3.8%, 4.2%로 추정한다. 2014년 대비 2015년 자산성장폭 및 영업수익률 상승에도 불구하고 금리 상승기조 진입에 따른 이자비용률 상승이 ROA와 ROE 개선폭을 소폭 축소시킬 전망이다.

그림 26. 영업자산 및 영업자산 성장률



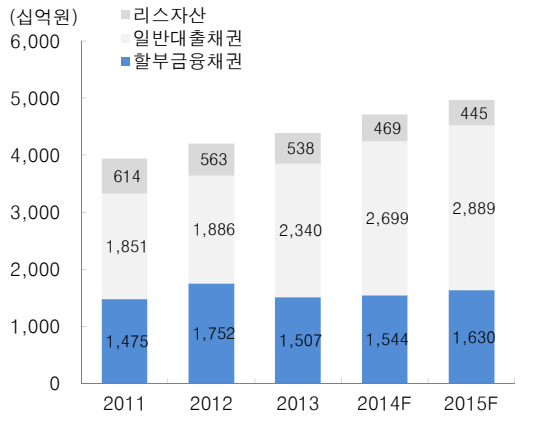
주: 12월 결산 기준
자료: 기업명, 대신증권 리서치센터

그림 27. 영업수익 및 영업수익 성장률



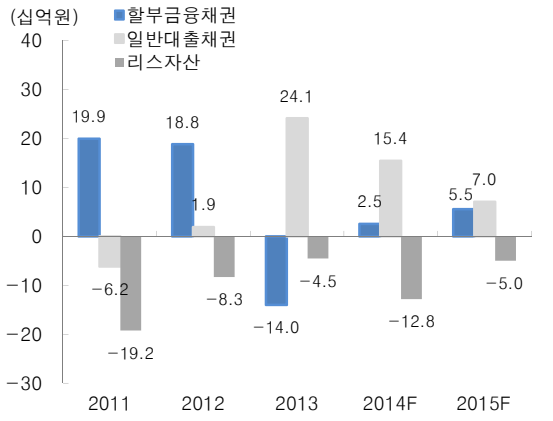
주: 아주캐피탈 별도 기준
자료: KB캐피탈, 대신증권 리서치센터 추정

그림 28. 부문별 영업자산 추이



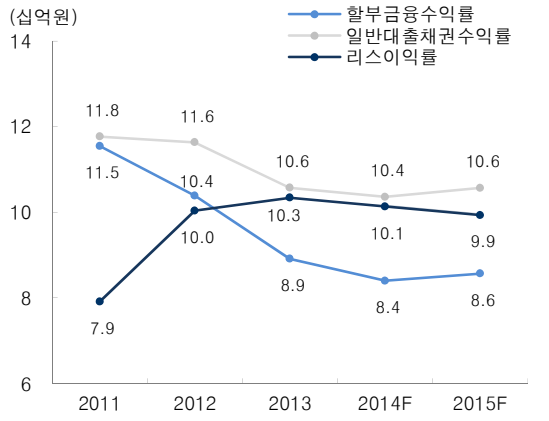
주: 12월 결산 기준
자료: 기업명, 대신증권 리서치센터

그림 29. 부문별 자산성장률 추이



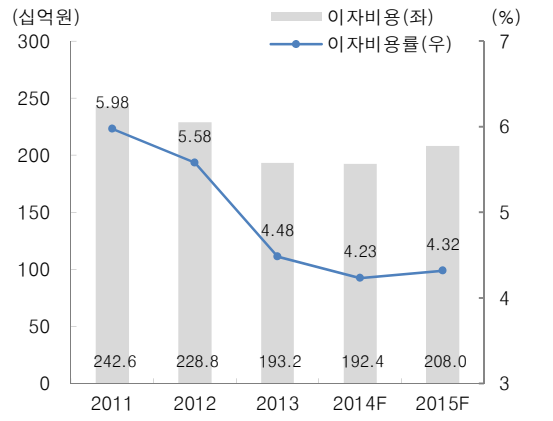
주: 아주캐피탈 별도 기준
자료: KB캐피탈, 대신증권 리서치센터 추정

그림 30. 부문별 수익률 추이



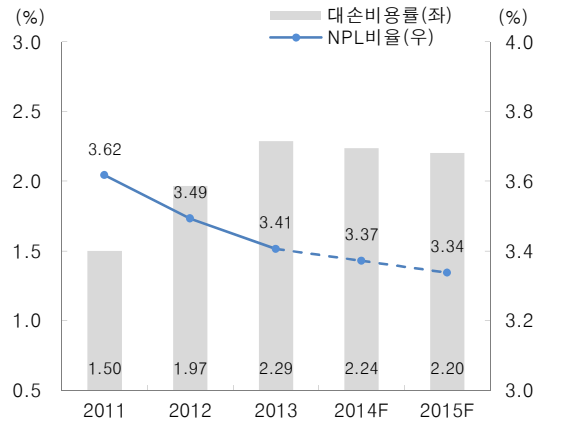
주: 12월 결산 기준
자료: 기업명, 대신증권 리서치센터

그림 31. 이자비용과 이자비용률 추이



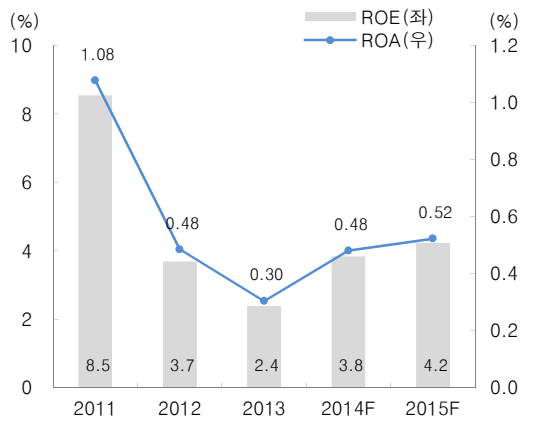
주: 아주캐피탈 별도 기준. 이자비용률은 차입부채 평잔 기준
자료: KB캐피탈, 대신증권 리서치센터 추정

그림 32. NPL 비율 및 대손비용률



주: 12월 결산 기준
자료: 기업명, 대신증권 리서치센터

그림 33. ROE 와 ROA



주: 아주캐피탈 별도 기준
자료: KB캐피탈, 대신증권 리서치센터 추정

[Compliance Notice]

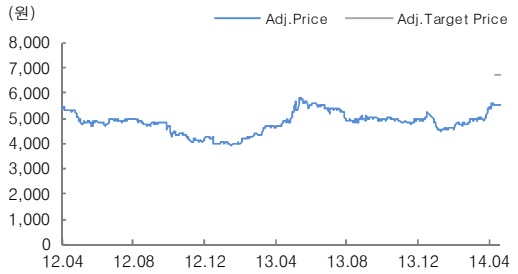
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김한이)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

아주캐피탈(033660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	14.04.17
투자의견	Buy
목표주가	6,700
제시일자	
투자의견	
목표주가	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
제시일자	
투자의견	
목표주가	

투자등급관련사항

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상