2014년 5월 16일 기업실적 Review

SMART ON

우리투자증권 (005940)

BUY (유지)

증권, 보험 Analyst **이태경**
02-6114-2911 david.rhee@hdsrc.com

RA **한기현**
02-6114-2962 kihyun.han@hdsrc.com

주가(5/15)	8,690원
목표주가	11,000원
산업내 투자선호도	★★☆

FY14 1분기(1~3월) 실적 리뷰

- 매출 YoY 19% 감소, 순이익 컨센서스 54% 하회
- FY2014 실적은 다소 밋밋할 전망, 경쟁사대비 변동성 클 수 있어
- 투자의견 "BUY"유지, 목표주가 11,000원 유지

그림 1> 잠정실적과 컨센서스, 당사 추정 비교

(십억원)	1Q14A	증감률(%)		시장	당사
		YoY	QoQ	컨센서스	기존추정
매출(=순영업수익)	148.2	-19	11	156.0	161.0
영업이익	25.9	-32	흑전	31.1	32.2
당기순이익	11.3	-65	816	24.5	24.4

자료 : 금융감독원, 우리투자증권, 현대증권

그림 2> 주요 특이사항

(십억원)	영업이익 (A)	특이사항 (B)	(A)-(B)	주요 특이사항
4Q12	38.4	2.5	36.0	매도가능금융자산 손상차손 25억원
1Q13	6.2	-8.2	14.4	매도가능금융자산 손상차손 82억원
2Q13	16.4	1.1	15.3	
3Q13	-0.2	0.0	-0.2	매도가능금융자산(경남기업) 손상차손 108억원, LG아이에이지 대손환입 51억원, 매도가능금융자산(한미금융) 처분이익 68억원
1Q14	25.9	-14.2	40.1	매도가능금융자산 손상차손 142억원

자료 : 금융감독원, 우리투자증권, 현대증권

그림 3> 수익추정 변경 내역

(십억원)	변경 전 14/04/14	변경 후 14/05/15	변경률(%)
매출(=순영업수익)	685.2	639.8	-6.6
영업이익	157.8	129.9	-17.7
당기순이익	119.8	90.2	-24.7

자료:현대증권

매출 YoY 19% 감소, 순이익 컨센서스 54% 하회

우리투자증권의 1Q14 실적은 컨센서스를 하회했다. 1분기 매출액(=순영업수익)은 1,482억원으로 전년 동기 대비 -19% 감소 하였고, 영업이익은 259억원으로 -32% 감소 하였다. 일회성 비용으로 매도가능금융자산 손상차손이 142억원 발생한 것을 제외하면 전년 동기와 유사한 실적이다.

FY2014 실적은 다소 밋밋할 전망

동 사의 2014년 실적은 트레이딩 손실 감소와 판관비 축소로 순영업수익(=매출)은 6,398억원, 세전이익은 1,299억원을 기록할 것으로 전망한다. 추정에 사용된 가정은 일평균 거래대금 5.6조원, 회전율 120%, 연평균 종합주가지수 2,100포인트다. 일반적으로 인수합병 과정에서 big bath가 있기 때문에 동 사의 실적은 경쟁사 대비 변동성이 클 수 있다.

투자의견 "BUY"유지, 목표주가 11,000원 유지

우리투자증권에 대해 투자의견 "BUY" 와 적정주가 11,000원을 유지한다. 적정주가는 2014년 12월 BPS 18,099원에 최근 3년 평균 PBR 0.71 배에 15%를 할인하여 산출했다. 타사와 달리 할인율이 일일 가격제한폭 정도 존재하는 이유는 앞에서 설명한 바와 같다. 한 번 정도의 일회성 이슈를 예상하고 있다. 그럼에도 불구, 현재 10년래 최저PBR 수준까지 주가가 하락했기 때문에 주가는 매력적인 수준이라고 생각한다.

매출 YoY 19% 감소, 순이익 컨센서스 54% 하회

매출 1,482억원
영업이익 259억원,
당기순이익 113억원(연결)

우리투자증권의 1Q14 실적은 컨센서스를 하회했다. 1분기 매출액(=순영업수익)은 1,482억원으로 전년 동기 대비 -19% 감소 하였고, 영업이익은 259억원으로 -32% 감소 하였다. 일회성 비용으로 매도가능금융자산 손상차손이 142억원 발생한 것을 제외하면 전년 동기와 유사한 실적이다.

그림 4> 우리투자증권 컨센서스와 추정 대비 실적 요약

(십억원)	1Q14A	증감률(%)		시장	대비	당사	대비
		YoY	QoQ	컨센서스	(%)	기존추정	(%)
매출(=순영업수익)	148.2	-19	11	156.0	-5	161.0	-8
영업이익	25.9	-32	흑전	31.1	-17	32.2	-19
당기순이익	11.3	-65	816	24.5	-54	24.4	-54

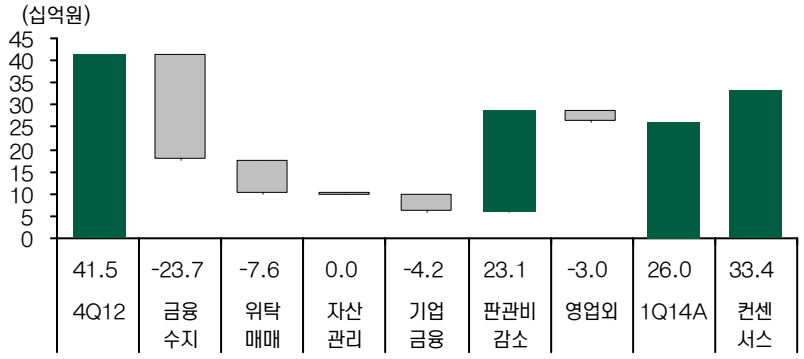
자료: 금융감독원, 우리투자증권, 현대증권

그림 5> 영업이익, 특이사항

(십억원)	영업이익 (A)	특이사항 (B)	(A)-(B)	주요 특이사항
4Q12	38.4	2.5	36.0	매도가능금융자산 손상차손 25억원
1Q13	6.2	-8.2	14.4	매도가능금융자산 손상차손 82억원
2Q13	16.4	1.1	15.3	
3Q13	-0.2	0.0	-0.2	매도가능금융자산(경남기업) 손상차손 108억원, LG아이에이치 대손환입 51억원, 매도가능금융자산(한미금융) 처분이익 68억원
1Q14	25.9	-14.2	40.1	매도가능금융자산 손상차손 142억원

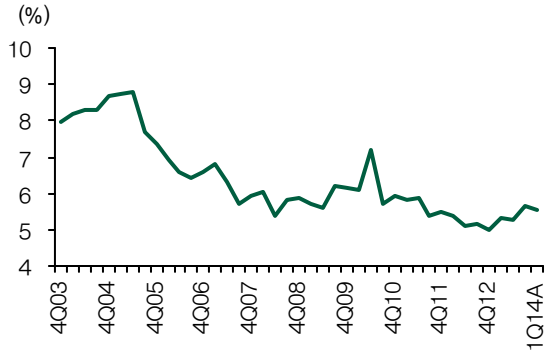
자료: 금융감독원, 우리투자증권, 현대증권

그림 6> 우리투자증권 세전이익 변동분석



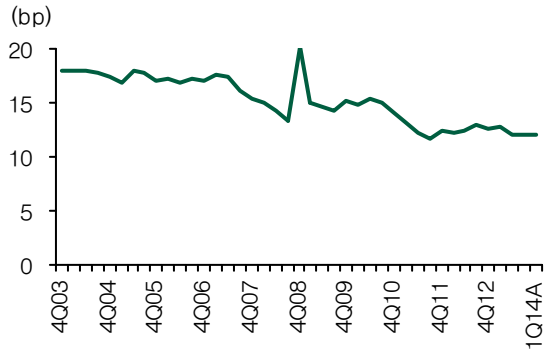
자료: 금융감독원, 우리투자증권, 현대증권

그림 7> 주식 거래대금 시장점유율



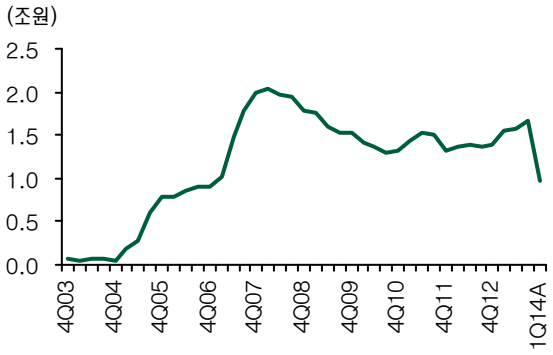
자료: 한국거래소, 우리투자증권, 현대증권

그림 8> 주식 수수료율



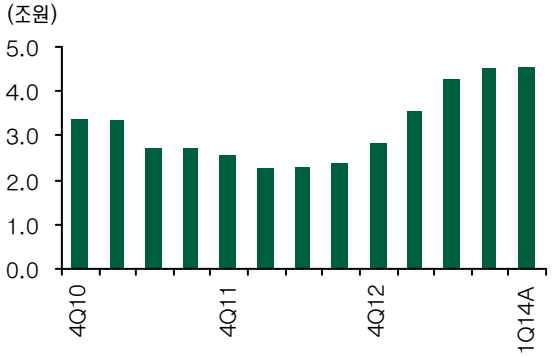
자료: 금융감독원, 우리투자증권, 현대증권

그림 9> 주식형펀드 설정액



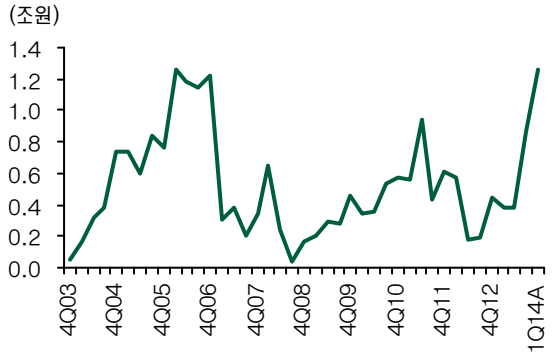
자료: 한국거래소, 금융투자협회, 현대증권

그림 10> 랩어카운트 설정액



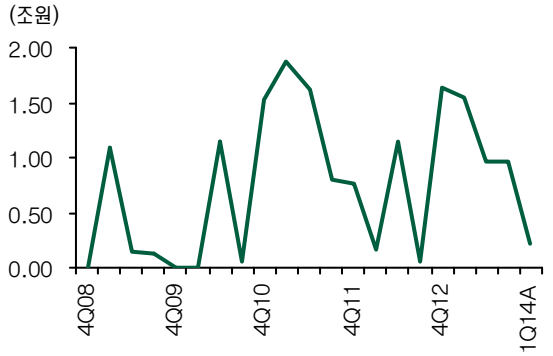
자료: 우리투자증권, 현대증권

그림 11> ELS 발행액



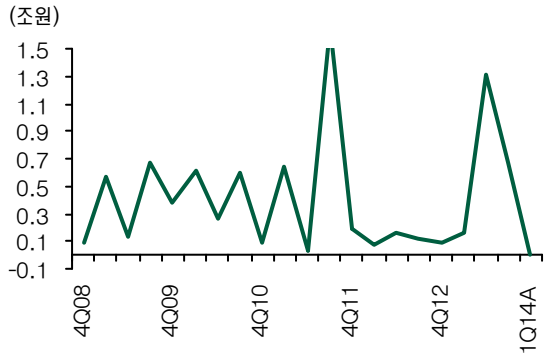
자료: 한국거래소, 우리투자증권, 현대증권

그림 12> M&A 주관금액



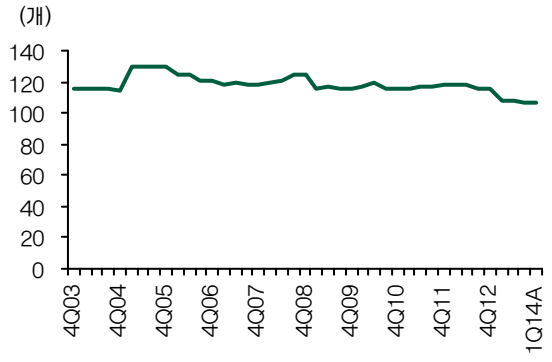
자료: 한국거래소, 우리투자증권, 현대증권

그림 13> IPO+유상증자 주관금액



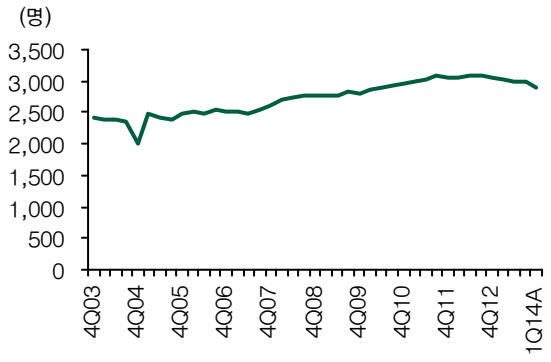
자료: 한국거래소, 우리투자증권, 현대증권

그림 14> 지점수



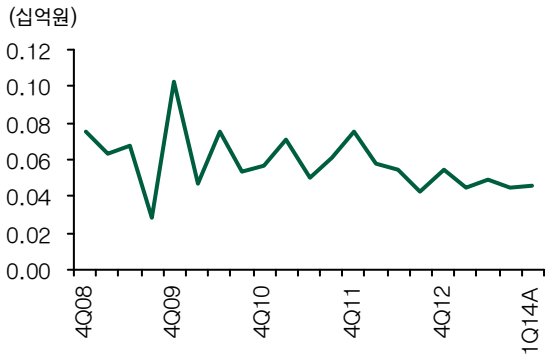
자료: 한국거래소 우리투자증권, 현대증권

그림 15> 임직원수



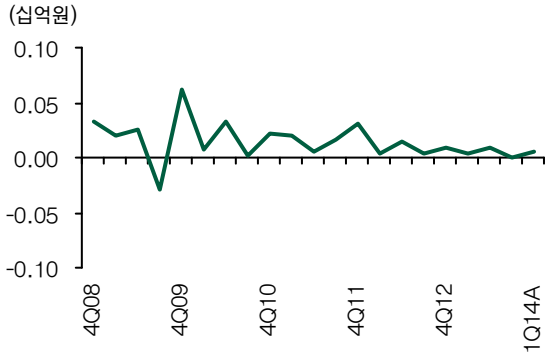
자료: 금융감독원, 우리투자증권, 현대증권

그림 16> 임직원 1인당 순영업수익



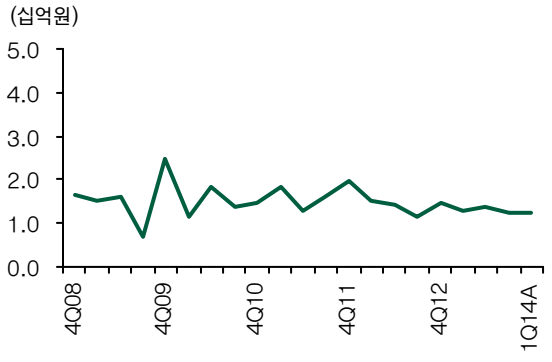
자료: 금융감독원, 우리투자증권, 현대증권

그림 17> 입직원 1인당 세전이익



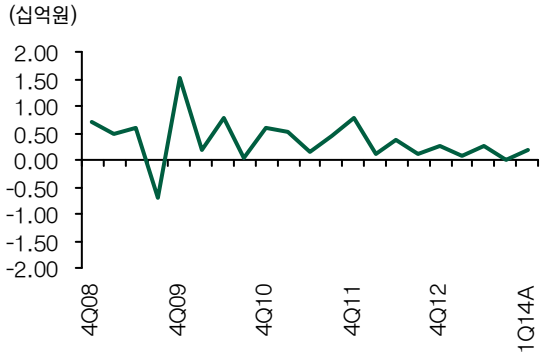
자료: 금융감독원, 우리투자증권, 현대증권

그림 18> 점포1개당 순영업수익



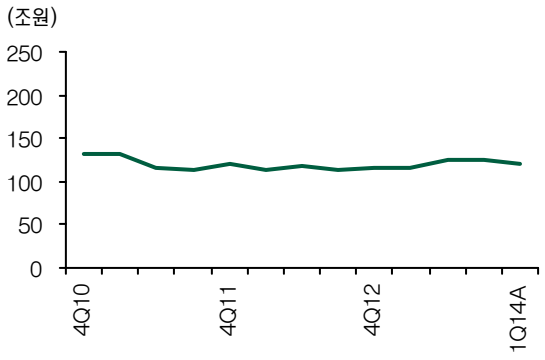
자료: 금융감독원, 우리투자증권, 현대증권

그림 19> 점포1개당 세전이익



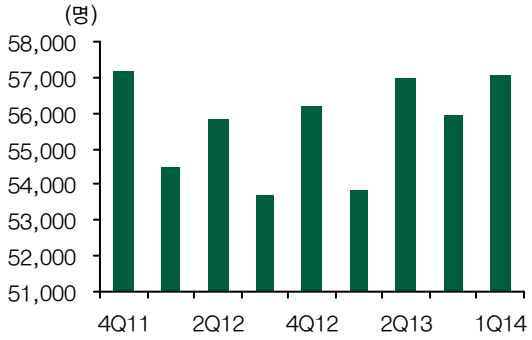
자료: 금융감독원, 우리투자증권, 현대증권

그림 20> 고객자산



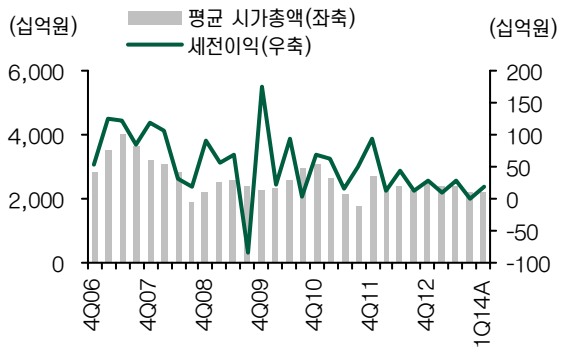
자료: 금융감독원, 우리투자증권, 현대증권

그림 21> VIP 고객 수



자료: 금융감독원, 우리투자증권, 현대증권

그림 22> 세전이익과 시가총액



자료: 한국거래소, 금융감독원, 우리투자증권, 현대증권

FY2014 실적은 경쟁사 대비 변동성 클 수 있어

거래대금 가정 5.6조원, FY2014 세전이익 1,299억원 예상

동 사의 2014년 실적은 트레이딩 손실 감소와 판관비 축소로 순영업수익(=매출)은 6,398억원, 세전이익은 1,299억원을 기록할 것으로 전망한다. 추정에 사용된 가정은 일평균 거래대금 5.6조원, 회전율 120%, 연평균 종합주가지수 2,100포인트다. 일반적으로 인수합병 과정에서 big bath가 있기 때문에 동 사의 실적은 경쟁사 대비 변동성이 클 수 있다.

그림 23> 최근 실적과 주요 관련 지표 요약

(단위 : 십억원)	FY12	FY13	FY14F	YoY%	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	1Q14A	2Q14F	3Q14F	4Q14F
순영업수익	662	419.3	639.8	53	183.8	140.9	144.7	133.7	148.2	165.5	157.8	168.5
순이자수익	375	290.5	447.9	54	90.3	89.0	95.9	105.6	117.3	107.8	109.7	113.1
브로커리지	229	167.6	184.6	10	57.2	65.3	53.8	48.5	49.6	44.3	44.3	46.4
자산관리	41	31.2	36.7	18	9.7	10.4	10.5	10.3	9.7	8.9	9.0	9.1
기업금융	39	33.2	47.0	42	16.5	11.8	10.9	10.5	12.2	12.1	11.2	11.5
상품매매/기타	-22	-103.2	-76.4	적.지	10.0	-35.6	-26.4	-41.2	-40.7	-7.6	-16.4	-11.6
판매관리비	534	396.9	510.0	28	145.3	134.7	128.3	133.9	122.2	139.0	125.2	123.5
영업이익	128.1	22.4	129.9	479	38.4	6.2	16.4	-0.2	25.9	26.4	32.5	45.0
세전이익	109.1	23.0	129.9	464	41.5	5.8	16.9	0.3	26.0	26.4	32.5	45.0
당기순이익	87.3	16.0	90.2	463	32.1	2.0	12.8	1.2	11.3	20.1	24.7	34.1

우리투자증권	FY12	FY13	FY14F	YoY%	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	1Q14A	2Q14F	3Q14F	4Q14F
브로커리지M/S (%)	5.1	5.4	5.6	2	5.0	5.3	5.3	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
브로커리지 수수료율 (bp)	12.6	12.3	12.1	-2	12.7	12.7	12.0	12.1	12.1	12.1	12.1	12.1
주식형펀드 설정액 (조원)	1.4	1.6	1.0	-39	1.4	1.6	1.6	1.7	1.0	1.0	1.0	1.0
랩어카운트 설정액 (조원)	2.4	4.1	4.5	11	2.8	3.5	4.3	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
ELS판매액 (조원)	1.4	2.9	5.0	74	0.4	0.4	0.4	0.9	1.3	1.3	1.3	1.3
M&A 주관금액 (조원)	3.0	3.7	0.9	-77	1.6	1.6	1.0	1.0	0.2	0.2	0.2	0.2
IPO+유상증자 주관금액 (조원)	0.4	2.1	0.0	-100	0.1	0.2	1.3	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
지점수 (개)	117	106	106	0	115	108	108	106	106	106	106	106
임직원수 (명)	3,053	2,998		-17	3,053	3,016	2,998	2,998	2,900	2,900		
임직원 1인당 순영업수익 (십억원)	0.22	0.14	0.26	83	0.06	0.05	0.05	0.04	0.05	0.06	0.06	0.07
임직원 1인당 세전이익 (십억원)	0.04	0.01	0.05	576	0.01	0.00	0.01	0.00	0.01	0.01	0.01	0.02
점포 1개당 순영업수익 (십억원)	5.69	3.96	6.04	53	1.60	1.30	1.34	1.26	1.40	1.56	1.49	1.59
점포 1개당 세전이익 (십억원)	0.94	0.22	1.23	464	0.36	0.05	0.16	0.00	0.24	0.25	0.31	0.42
고객자산 (조원)	116	131	138	5	116	116	125	125	131	133	134	138

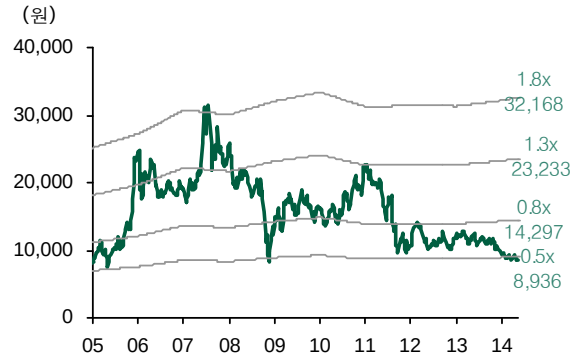
자료: 금융감독원, 우리투자증권, 현대증권

투자의견 "BUY" 목표주가 11,000원 유지

투자의견 "BUY" 목표주가 11,000원 유지

우리투자증권에 대해 투자의견 "BUY" 와 적정주가 11,000원을 유지한다. 적정주가는 2014년 12월 BPS 18,099원에 최근 3년 평균 PBR 0.71 배에 15%를 할인하여 산출했다. 타사와 달리 할인율이 일일 가격제한폭 정도 존재하는 이유는 앞에서 설명한 바와 같다. 한 번 정도의 일회성 이슈를 예상하고 있다. 그럼에도 불구, 현재 10년래 최저PBR 수준까지 주가가 하락했기 때문에 주가는 매력적인 수준이라고 생각한다.

그림 24> PBR 밴드차트



자료: 금융감독원, 한국거래소, 현대증권

그림 25> 목표주가 산출내역

target PER	20
target PBR	0.60
현재 PER (FY14)	16
현재 PBR (FY14)	0.5
FY11~13평균PBR	0.71
FY11~13평균PER	24
FY14 ROE/3년평균	0.79
프리미엄	-15%
적용BPS(2014년 12월)	17,868
목표주가	11,000
Up-side	27

자료: 현대증권

그림 26> 요약재무제표

손익계산서

결산기말 (십억원)	FY11	FY12	FY13	FY14F	FY15F
순영업 수익	779.8	662.4	419.3	639.8	732.3
순이자수익	330.1	375.0	290.5	447.9	471.7
순수수료	464.4	315.2	240.0	266.9	307.7
브로커리지	348.0	229.3	167.6	184.6	205.4
WM	54.2	40.8	31.2	36.7	36.5
수익증권	20.4	18.5	14.6	15.4	14.1
Wrap	24.4	12.9	9.0	11.3	11.9
신종증권판매	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
신탁보수	9.4	9.3	7.5	10.0	10.5
IB	69.0	39.4	33.2	47.0	60.9
Trading	(38.5)	(57.7)	(126.2)	(102.8)	(82.2)
기타	23.8	29.8	15.0	27.8	35.1
판매관리비	554.3	534.3	396.9	510.0	450.8
인건비	333.0	330.8	236.4	302.4	232.8
전산운용비	7.7	11.3	16.4	22.7	23.8
임차료	17.7	18.7	14.5	19.8	20.8
광고선전비	17.7	13.6	10.2	12.2	12.8
그 외	178.2	159.9	119.3	152.9	160.5
영업이익	225.5	128.1	22.4	129.9	281.5
영업외	(5.1)	(19.0)	0.6	0.0	0.0
세전이익	220.4	109.1	23.0	129.9	281.5
법인세	52.4	21.9	7.0	39.7	68.0
세율	24%	20%	30%	31%	24%
당기순이익	168.0	87.3	16.0	90.2	213.6

주요지표

결산기말 (십억원)	FY11	FY12	FY13	FY14F	FY15F
총임직원(명)	3,057	3,053	2,998	3,000	2,970
1인당 인건비(백만원)	109	108	105	112	131
PER(배)	13.6	21.2	38.5	20.5	8.7
주가/핵심이익(배)	3.1	3.0	3.0	2.5	2.3
PBR(배)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EPS(원)	1,040	540	298	558	1,322
주당핵심이익(원)	4,917	4,272	3,284	4,424	4,824
BPS(원)	17,342	17,457	17,402	17,868	18,820
ROA(%)	0.7	0.3	0.1	0.3	0.6
ROE(%)	4.9	3.1	1.7	2.5	5.7
DPS	230	100	30	120	190
배당수익률(%)	1.8	0.9	0.3	1.1	1.7
배당성향(%)	22.1	18.5	4.8	26.5	37.2
순영업수익 중 순이자수익 비중(%)	42	57	69	70	64
순영업수익 중 위탁수수료 비중(%)	45	35	40	29	28
순영업수익 중 자산관리 비중(%)	7	6	7	6	5
영업용순자본비율(%)	633	580	487	494	1,579

대차대조표

결산기말 (십억원)	FY11	FY12	FY13	FY14F	FY15F
자산	22,408	26,563	31,385	31,227	34,553
현금및 예치금	4,270	3,921	4,450	4,448	4,706
현금성 자산	221	107	195	201	216
고객예탁금 별도예치금	845	844	1,048	1,050	1,119
그 외	3,204	2,970	3,208	3,197	3,371
유가증권	13,733	18,096	19,654	20,498	21,515
단기주식	266	348	403	427	449
단기국공채	1,235	2,279	2,191	2,259	2,368
단기회사채	4,733	5,682	6,246	6,495	6,804
매도가능주식	368	374	381	397	413
매도가능/만기보유채권	771	31	100	141	140
지분법적용 투자주식	387	412	455	478	499
그 외	5,972	8,969	9,877	10,301	10,843
대출채권	1,812	1,407	1,573	1,566	1,662
신용공여	1,240	1,283	1,498	1,492	1,588
매입대출채권	27	23	0	0	0
그 외	545	101	74	74	74
유형자산	312	300	291	291	291
토지	162	162	162	162	162
건물	107	108	108	108	108
그 외	43	30	21	21	21
기타자산	2,281	2,839	5,417	4,424	6,378
부채	18,952	23,085	27,918	27,666	30,803
예수부채	1,120	1,014	1,392	1,362	1,465
고객위탁금	786	703	874	876	935
그 외	334	311	519	487	530
차입부채	15,599	19,382	21,647	21,804	24,388
차입금	1,620	2,454	2,313	2,313	2,313
환매조건부채권매도	6,980	8,060	8,544	8,903	9,326
매도신종증권	5,979	6,484	8,110	8,138	9,743
ELS	4,146	3,982	4,781	4,679	5,642
ELW	0	0	0	0	0
사채	300	1,000	1,300	1,300	1,300
그 외	721	1,384	1,380	1,149	1,705
기타부채	2,234	2,689	3,739	3,718	4,131
자본	3,456	3,478	3,467	3,560	3,750
자본금	1,121	1,121	1,120	1,021	1,021
보통주	1,021	1,021	1,021	1,021	1,021
우선주	99	99	99	99	99
자본잉여금	1,160	1,180	1,177	1,177	1,177
자본조정	(4)	(21)	(1)	(1)	(1)
기타포괄손익누계액	170	163	151	151	151
이익잉여금	1,008	1,036	1,057	1,147	1,360

자료: 금융감독원, 우리증권, 현대증권

참고 : FY13은 2013년 4월~12월까지임, 2013년부터 회계결산월 12월로 변경

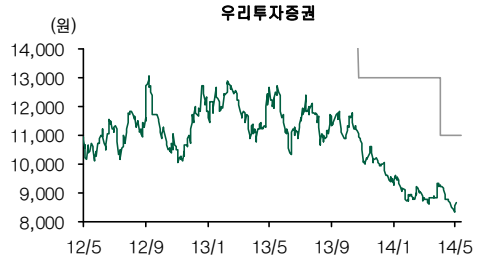
자료: 금융감독원, 현대증권

결산기말	03/13A	12/13A	12/14F	12/15F	12/16F
(적용기준)	(IFRS-P)	(IFRS-P)	(IFRS-P)	(IFRS-P)	(IFRS-P)
순영업수익 (십억원)	662.4	419.3	639.8	732.3	828.4
세전이익 (십억원)	109.1	23.0	129.9	281.5	341.7
당기순이익 (십억원)	87.3	16.0	90.2	213.6	259.1
EPS (원)	328	60	339	802	1,307
BPS (원)	17,457	17,402	17,868	18,820	20,073
PER (배)	21.2	38.5	20.5	8.7	7.1
PBR (배)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE (%)	3.1	1.7	2.5	5.7	6.5
ROA (%)	0.3	0.1	0.3	0.6	0.8
영업용순자본비율 (%)	580.3	487.3	493.5	1,578.7	1,679.0

적용기준: IFRS-C =연결재무제표, IFRS-P =개별재무제표
자료: 우리투자증권, 현대증권

투자자 고지사항

■ **투자의견 및 목표주가 변경내역**



종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
우리투자증권	13/11/4	BUY	13,000
	14/4/15	BUY	11,000

- 당사는 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인함.
- 투자의견 분류: 산업: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 기업: Strong BUY(30%이상), BUY(10~30%), Marketperform(-10~10%), Underperform(-10%이상)
  등급: Strong BUY = 4, BUY = 3, Marketperform = 2, Underperform = 1, Blackout/Universe탈락 = 0 (주가 ▬, 목표주가 ═)
- 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 당사가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.