



BUY(Maintain)

목표주가: 18,500원
주가(4/21): 16,300원
시가총액: 55,941억원

증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787- 4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/21)	2,144.79pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	16,950원	8,310원
등락률	-1.18%	101.56%
수익률	절대	상대
1M	41.9%	34.7%
6M	55.8%	40.1%
1Y	91.0%	78.3%

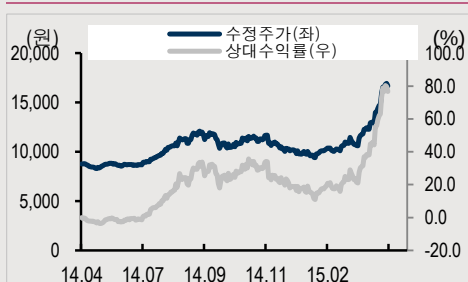
Company Data

발행주식수	340,777천주
일평균 거래량(3M)	2,662천주
외국인 지분율	14.79%
배당수익률(15E)	2.5%
BPS(15E)	400원
주요 주주	산업은행 외 3인 43.06%
	국민연금 5.27%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015E	2016E
순영업수익	363	799	909	898
순수수료수익	255	341	449	472
순이자이익	157	237	352	381
상품운용이익	-59	170	65	20
기타이익	9	50	42	25
판매비와관리비	398	528	495	500
영업이익	-35	271	413	395
지배주주순이익	-29	205	311	318
EPS(원)	-91	637	963	987
PER(배)		15.4	16.9	16.5
BPS(원)	12,357	12,547	13,292	13,914
PBR(배)	0.7	0.8	1.2	1.2
영업이익률 (%)	-9.9	34.3	45.2	46.8
판매비율(%)	109.8	66.1	54.5	55.7
ROE(%)	-1.0	5.1	7.2	7.1
자산/자본(%)	664.3	733.4	786.1	843.6

Price Trend



대우증권 (006800)

1분기에 이어 2분기에도 견조한 이익 가능



대우증권에 대한 목표주가를 18,500원으로 9% 상향합니다. 이는 주식시장 일평균 거래대금 증가를 반영(FY15 일평균거래대금 8.3조원 가정)한 것으로 4월 일평균거래대금이 10.3조원임을 감안하면 보수적 가정치입니다. 밸류에이션 부담으로 주춤하는 주가의 향후 상승 모멘텀은 높아진 일평균거래대금 유지와 하반기 매각 이슈입니다.

>>> 1분기에 이어 2분기에도 양호한 실적 예상

대우증권의 1분기 실적은 견조할 전망이다. 순영업수익은 2,694억원으로 전년동기비 51% 성장하고 영업이익과 당기순이익은 각각 1,456억원, 952억원으로 137%, 107% 증가할 전망이다. 이미 Preview를 통해 시장 컨센서스도 이와 유사한 966억원으로 상향됐고, 주가는 3월 초 대비 52% 상승했다. 동사의 2분기 실적도 양호할 전망이다. 최근 일평균 거래대금이 10조원을 상회하면서 브로커리지 수익이 당사 기존 추정치 대비 증대될 가능성이 높고 일회성 이익도 예상되기 때문이다. 2분기에 실현 가능한 일회성 이익은 금호산업 매각 시 동사가 보유한 지분(130만주)을 통한 매각 차익이다.

>>> 향후 모멘텀은 일평균 거래대금과 매각 이슈

단기적으로 급등한 주가는 최근 주춤거리고 있다. 금리 모멘텀 둔화(시중금리가 기준금리 한 차례 인하를 반영하고 최근 시중금리가 저점에서 소폭 반등)와 밸류에이션 부담 때문이라 판단한다. 풍부한 유동성에 기인해 단기적으로 주가의 오버슈팅도 가능하지만, 밸류에이션 정당화를 위해선 4월 들어 급증한 거래대금의 지속성이 중요하다. 일평균거래대금에 대한 동사의 브로커리지 수수료 수익 민감도는 1조에 400억원(연간 기준)이다. IR에 의하면 개인거래비중 거래 증가와 Off Line 영업활성화를 감안하면 더 클 개연성도 있다. 당사는 FY15 일평균거래대금을 보수적으로 8.3조원으로 설정했다. 4월 일평균거래대금이 10조원 수준임을 감안 시, 현재 추세가 유지된다면 600억원 정도의 증익이 가능하다. 게다가 신용공여금도 빠르게 증가하고 있어, 2분기 잔고가 2.5조원까지 늘어나 유지된다면 당사 추정치보다 150억 증익 가능하다. (신용공여금 잔고 1Q15 1.9조원으로 전분기 대비 36% 증가 예상)

하반기에 예상되는 매각 이슈는 당사 주가의 상승 모멘텀으로 작용 가능하다. 비싸진 가격이 인수자 입장에선 다소 부담스럽지만 증권 업황이 개선되면서 산업은행 입장에선 매각 적정 시기라 판단할 수 있다. 하반기 매각 과정 전·후 과정에서 발생 가능한 비용 효율화에 따른 수익성 개선 노력이 투자자에게 긍정적으로 비춰질 수 있다.

목표주가 18,500원으로 상향

동사에 대한 투자 의견 매수를 유지하고 목표주가를 18,500원으로 9% 상향한다. 이는 최근 10조원을 상회하는 주식시장 일평균거래대금을 반영해서 FY15, FY16 일평균거래대금을 7조원 초반에서 각각 8.3조원 8.5조원으로 증가했기 때문이다. 4월 들어 주식시장 일평균거래대금이 10.3조원으로 10조원을 상회하고 있다는 점을 감안하면 보수적 가정치다. (2분기 일회성 이익 반영하지 않은 수치)

대우증권 1분기 실적 Preview

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	%YoY	%QoQ	시장 컨센서스	2Q15
순영업수익	178	184	210	227	269	51.4	18.9		236
순수수료수익	79	82	88	93	104	31.7	12.0		124
수수료수익	89	94	100	107	119	33.5	11.5		143
수탁수수료	55	54	66	62	79	42.4	27.0		101
금융상품판매수수료	16	18	15	16	17	6.9	3.8		18
IB 관련수수료	6	4	5	10	8	36.1	-19.1		8
기타수수료 수익	12	18	14	18	15	26.2	-17.3		17
(수수료 비용)	10	12	12	14	15	47.0	8.5		19
상품운용관련손익	40	40	67	22	70	73.9	217.0		20
순이자이익	56	58	56	68	83	49.0	22.9		90
기타영업이익	3	4	-1	44	13	300.6	-71.7		3
판매비와 관리비	117	119	72	220	124	6.1	-43.8		124
영업이익	61	64	139	6	146	137.4	2,224.6		113
세전이익	62	67	133	12	126	103.3	992.3		119
당기순이익	46	52	98	10	95	106.7	868.0	97	90
당기순이익(지배주주)	46	52	98	10	95	106.7	868.0		90

자료: 키움증권

일평균거래대금 가정 변경 시 대우증권 이익과 목표주가

일평균거래대금	브로커리지 영업이익	당기순이익	ROE	목표주가
8.5 조원	350	311	7.2	18,500
9.5 조원	390	341	8.0	20,500
10.5 조원	430	371	8.7	22,500

자료: 키움증권

Q&A

1. 최근 주식시장의 일평균거래대금이 급증하고 있는데, 거래대금에 대한 동사의 수익 민감도는 어떻게 되나?

A. 일평균거래대금 1조 증가 시 분기에 100억원 이익 증가. 최근 일평균거래대금이 8조원에서 10조원으로 급증. 지속 시 최소한 750억원 브로커리지 수익 증가 예상. 지점을 통한 영업 활성화로 개인 비중이 증가하고 있는 현황을 감안하면, 수익 증가 폭이 더 클 개연성도 있음

일평균 거래대금 10조원일 때 분기당 1천억원의 브로커리지 수수료 수익 발생. 이는 판관비(분기당 1,200억원~1,500억원) 를 거의 커버하는 수준

동사는 구조조정 진행 시에도 영업력을 유지. 2011년에 리테일 혁신을 통해 자산관리에 주력했으나, 브로커리지 영업도 잘함

2. 고객 예탁자산 증가 현황은 어떠한가?

A. 1분기에 총 고객 예탁자산은 11.5조원 증가해 3월말 기준으로 148.1조원 달성. 이중 리테일 고객 자산과 법인 자산이 각각 5.9조원, 5.6조원 증가(1분기에 계정재분류로 기존 리테일고객 자산으로 분류된 8조원을 법인 자산으로 분류)

금융상품판매 잔액은 14년 12월말 기준 55조원으로 이중 20조원이 리테일 고객 자산. 금융상품을 통해 연간 1천억원의 WM수익 창출. 최근 위험자산 선호로 안정형인 채권에서 다소 위험성 있는 상품으로 투자 유도 시 수수료를 상승 가능할 것

3. IB부문은?

A. 1분기 IB는 금융자문관련 수익만 있음. 실적 개선이 이 분야에서 이뤄지고 있지는 않음
다만, 현재 CEO가 중장기적 관점에서 IB강조. 각 지점에 PIB센터를 두어 일반법인에 대한 IB영업 강화. 또한 본사의 IB부서와 연계해 중소기업 자금 수요 파악 및 조달, 네트워크 확장을 위해 힘쓰고 있음. IPO와 기업여신 사업 관점에서 접근

추가로 항공기와 부동산 임대사업 투자를 투자자에게 금융상품으로 Sell-down하려는 것이 중장기 전략

4. 주식 상하한폭 확대 및 ISA(한국형 개인종합자산관리 계좌) 효과에 대해 어떻게 생각하고 있나? 거래소 상장과 관련되어 이야기 되는 것이 있는가?

A. 주식 상하한폭 확대에 맞춰 종목별로 증거금률과 담보율 상향 등을 리스크 관리할 수 있으나, 이와 관련되어 회사측에서 눈에 띄는 변화는 없을 것으로 예상
ISA는 증권사로 자금 유입되는 데 도움이 될 것
거래소 상장과 관련되어 구체적으로 이야기 나오는 것은 아직 없음

5. 매각 이슈는 어떻게 진행되고 있는가?

A. 뉴스를 통해 당사도 인지하고 있고 하반기에 계획 나올 것으로 예상

연결 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY13	FY14	FY15F	FY16F	FY17F
현금과 예치금	3,227	3,117	3,987	4,673	5,452
유가증권	19,072	23,031	25,434	28,223	31,483
파생상품자산	453	591	652	727	815
대출채권	1,692	2,289	2,417	2,663	2,956
유형자산	245	249	288	322	361
기타자산	1,316	1,336	1,398	1,402	1,402
자산총계	26,005	30,613	34,548	38,593	43,282
예수부채	1,859	2,321	2,861	3,093	3,343
차입부채	18,635	21,883	24,881	28,451	32,660
파생상품부채	415	1,080	1,263	1,328	1,381
기타부채	1,182	1,155	1,147	1,147	1,147
부채총계	22,090	26,439	30,153	34,018	38,531
자배주주지분	3,908	4,167	4,388	4,568	4,744
자본금	1,704	1,704	1,704	1,704	1,704
자본잉여금	660	660	660	660	660
자본조정	-119	-126	-126	-126	-126
이익잉여금	1,641	1,801	2,028	2,208	2,384
기타포괄손익	22	128	122	122	122
비지배지분	7	7	7	7	7
자본총계	3,914	4,174	4,395	4,575	4,751

별도 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산	FY13	FY14	FY15F	FY16F	FY17F
현금과 예치금	4,615	4,935	5,700	6,380	7,159
유가증권	17,619	21,515	23,936	26,726	29,986
파생상품자산	416	586	647	722	809
대출채권	1,698	1,894	2,151	2,405	2,699
유형자산	241	246	285	319	358
기타자산	1,152	1,105	1,105	1,105	1,105
자산총계	25,779	30,437	34,381	38,427	43,116
예수부채	1,829	2,266	2,805	3,036	3,286
차입부채	18,480	21,847	24,841	28,410	32,619
파생상품부채	411	1,080	1,263	1,328	1,382
기타부채	1,152	1,105	1,105	1,105	1,105
부채총계	21,873	26,298	30,014	33,879	38,392
자본금	1,704	1,704	1,704	1,704	1,704
자본잉여금	660	660	660	660	660
자본조정	-119	-117	-117	-117	-117
이익잉여금	1,596	1,744	1,972	2,153	2,329
기타포괄손익	65	148	148	148	148
자본총계	3,906	4,139	4,367	4,547	4,724

연결 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY13	FY14	FY15F	FY16F	FY17F
순영업수익	363	799	909	898	911
순수수료손익	255	341	449	472	486
순이자이익	157	237	352	381	400
상품운용이익	-59	170	65	20	0
기타이익	9	50	42	25	25
판매비와관리비	398	528	495	500	514
영업이익	-35	271	413	398	397
영업외이익	-1	3	-3	22	22
세전이익	-36	274	410	420	419
법인세비용	-7	68	99	102	102
당기순이익	-29	206	311	319	318
자배주주순이익(연결순이익)	-29	205	311	318	317
비지배주주순이익	0	1	1	1	1

별도 손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산	FY13	FY14	FY15F	FY16F	FY17F
순영업수익	336	752	861	860	872
순수수료수익	244	326	434	454	469
수수료수익	286	380	506	529	546
수탁수수료	174	231	344	353	354
금융상품판매수수료	54	65	72	85	101
IB관련수수료	34	41	44	45	45
기타수수료 수익	25	43	46	46	46
(수수료 비용)	42	54	72	75	77
상품운용관련손익	-88	244	130	80	60
순이자이익	143	204	305	321	339
기타영업이익	-1	-63	-8	5	5
판매비와 관리비	371	497	467	472	486
영업이익	-35	255	394	388	387
영업외손익	-7	5	18	18	18
법인세 차감전 계속사업이익	-42	260	412	406	404
법인세 비용	-9	68	100	98	98
당기순이익	-34	193	312	308	307

Valuation 지표 및 재무비율

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	FY13	FY14	FY15F	FY16F	FY17F
EPS	-91	637	963	987	985
BPS	12,357	12,547	13,292	13,914	14,466
DPS	-	250	400	420	420
PER	-	15.4	16.9	16.5	16.6
PBR	0.7	0.8	1.2	1.2	1.1
ROA	-0.2	0.7	1.0	0.9	0.8
ROE	-1.0	5.1	7.2	7.1	6.8
영업이익률	-9.9	34.3	45.2	46.8	46.0
판매비용(판매비/순영업이익)	109.8	66.1	54.5	55.7	56.4
자산/자본	664.3	733.4	786.1	843.6	911.0

수익기여도(별도기준)

(단위: %)

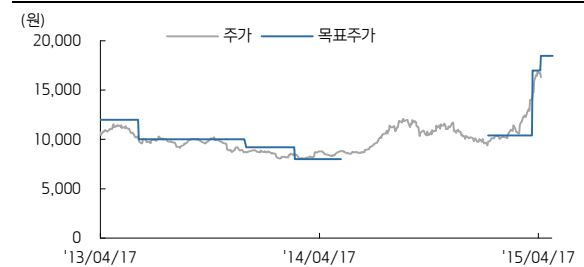
12월 결산	FY13	FY14	FY15F	FY16F	FY17F
위탁매매	39.1	23.5	31.6	32.3	31.7
자산관리	16.1	8.6	8.4	9.9	11.6
IB+기타	17.3	2.8	9.5	11.2	11.0
이자손익	42.5	27.2	35.4	37.3	38.8
상품운용손익	-26.1	32.4	15.1	9.3	6.9

- 당사는 4월 21일 현재 '대우증권' 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
대우증권(006800)	2013/04/26	Maeketperform(Maintain)	10,000원
	2013/10/25	Maeketperform(Maintain)	9,200원
	2014/01/14	Maeketperform(Maintain)	8,000원
	담당자 변경 2014/12/16	Maeketperform(Reinitiate)	10,400원
	2015/04/08	BUY(Upgrade)	17,000원
	2015/04/20	BUY(Maintain)	18,500원

목표주가 추이



투자의견 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