

아주캐피탈 (033660KS | Buy 유지 | TP 11,000원 상향)

실적호조와 고배당, Yes or Yes

자산성장과 이익증가가 병행되면서 수익성 개선추세가 강화되고 있습니다. 고배당 매력에 유지되는 가운데 지배구조 변화에 대한 기대감 또한 지속될 전망입니다. 목표주가를 6% 상향하며 매수의견을 유지합니다.

3분기에도 실적호조세 지속

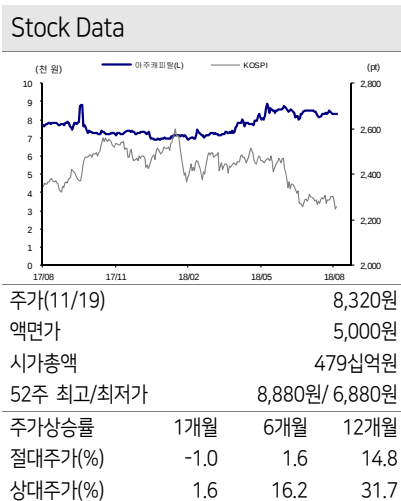
- 3분기 별도순이익은 195억원으로 상반기에 이어 분기 ROE 11%대의 고수익성 실현
- 연결순이익 역시 자회사인 아주저축은행의 실적개선을 바탕으로 2분기대비 10.5% 증가한 222억원(분기 ROE 12.3%)을 기록
- 이자이익 증가세가 지속되는 가운데 판관비와 대손비용이 낮게 유지되며 실적호조세가 이어지고 있음. 3분기까지의 누적순이익(별도)으로 이미 지난해 연간 순이익 규모를 달성

수익성 개선과 고배당 매력 + 지배구조 변화 기대감

- 신규매출 확대에 따른 탑라인 개선추세가 이어지고 있음. 조달비용 상승이 동반되고 있으나 회사채 장기조달 비중 확대 등을 통해 대응하고 있으며, 누적적 자산성장 효과가 가시화되고 있어 이자이익 증가세는 지속될 전망
- 최근 카드사와 캐피탈사 전반의 자산건전성 악화양상이 나타나고 있으나 동사의 경우 차별적인 모습을 보여주고 있음. 2016~17년 상반기 중 자산성장이 제한된데다 자산클린화가 병행된 효과로 3분기 누적대손율이 90bp에 불과하며 고정이자여신비율과 연체율의 하락기조가 이어지고 있음. 당분간 대손부담은 낮은 상태가 유지될 것으로 예상
- 4분기 계절적 비용부담 증가를 감안해도 2018년 별도기준 20%이상의 이익증가가 예상됨. 작년 수준의 배당성향 가정시 예상 DPS(소액주주 기준)는 480원으로 5.8%의 시가배당률 기대
- 또한 2019년 초 우리은행의 지주체제 전환 이후 최종인수 기대감 또한 지속 높아질 것으로 보임

목표주가 11,000원으로 상향, 매수의견 유지

- 실적추정치 변경과 지배구조 변화 가능성을 반영해 목표주가를 기존 10,400원에서 11,000원으로 6% 상향
- 금융업종 내 상대적으로 양호한 주가흐름 이어질 것으로 예상하며 매수의견을 유지함



경영실적 전망(연결기준)

결산기(12월)	단위	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
총영업이익	(십억원)	302.7	253.6	243.0	264.9	293.7
영업이익	(십억원)	69.6	112.6	102.5	107.3	109.0
지배순이익	(십억원)	48.9	52.0	79.1	79.9	81.2
EPS	(원)	850	904	1,374	1,389	1,411
증감률	(%)	6.1	6.4	52.0	1.1	1.6
수정BPS	(원)	12,803	12,221	12,894	13,840	14,797
ROE	(%)	6.7	7.2	11.1	10.5	9.9
ROA	(%)	0.7	0.9	1.4	1.2	1.1
PER	(배)	7.8	8.1	6.1	6.0	5.9
PBR	(배)	0.52	0.60	0.65	0.60	0.56

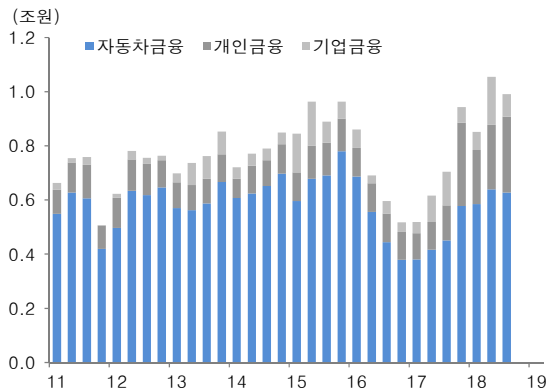
표1. 아주캐피탈 분기실적 (별도기준)

(단위: 십억원, %)

	2017			2018						2019
	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	QoQ(%)	YoY(%)	4QE	1QE
총영업이익	47.4	46.8	50.9	48.8	50.7	53.5	5.7	14.3	52.2	51.9
이자이익	37.8	39.3	45.5	41.6	42.3	42.9	1.4	9.1	43.9	43.4
수수료이익	-5.2	-4.8	-5.1	-5.5	-5.6	-6.4	-	-	-6.0	-6.1
기타이익(리스등)	14.8	12.3	10.6	12.6	14.0	17.1	22.0	38.4	14.4	14.5
판매비	16.3	20.4	20.8	14.9	15.5	20.7	33.6	1.5	21.4	15.3
총전영업이익	31.1	26.4	30.1	33.9	35.1	32.8	-6.7	24.2	30.8	36.5
대손비용	5.9	-1.1	13.1	8.2	10.8	7.1	-34.2	-	13.2	9.3
영업이익	25.2	27.5	17.1	25.6	24.3	25.7	5.6	-6.7	17.6	27.3
영업외손익	-14.6	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	-	-	0.0	0.0
세전이익	10.6	27.5	17.0	25.6	24.3	25.7	5.6	-6.6	17.6	27.3
법인세	1.9	7.6	4.5	5.9	5.8	6.2	-	-	4.5	7.0
순이익	8.7	19.9	12.4	19.8	18.5	19.5	5.2	-2.0	13.1	20.3

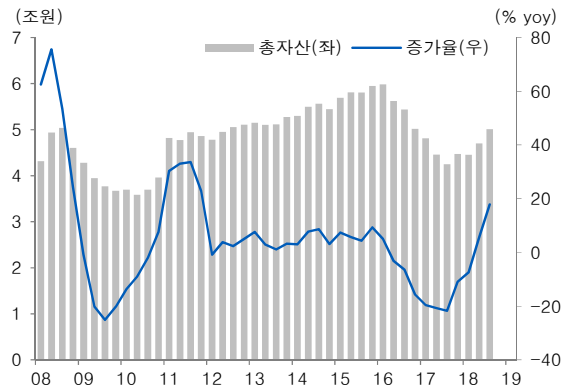
자료: 아주캐피탈, 케이프투자증권

그림1. 신규취급실적 추이



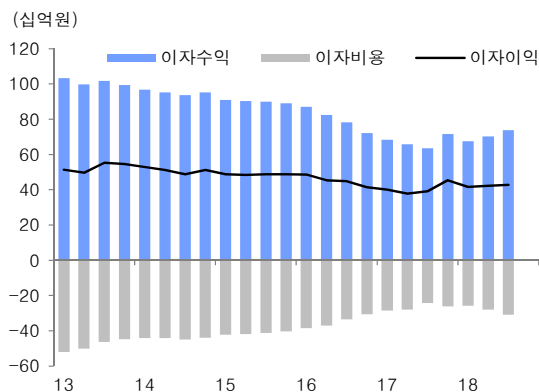
자료: 아주캐피탈, 케이프투자증권

그림2. 총자산 추이



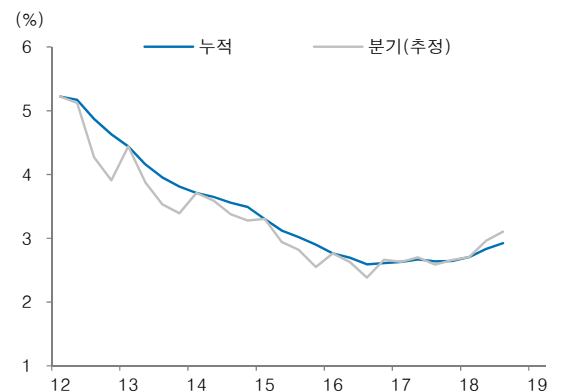
자료: 아주캐피탈, 케이프투자증권

그림3. 이자이익 추이



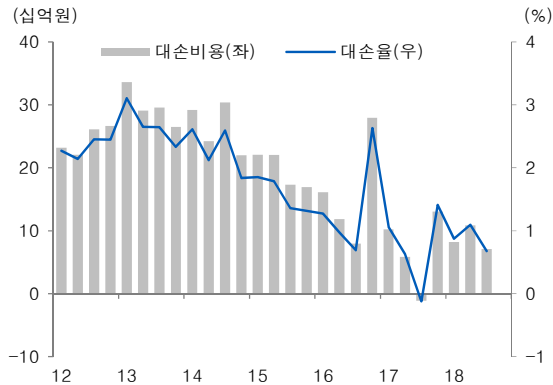
자료: 아주캐피탈, 케이프투자증권

그림4. 조달금리 추이



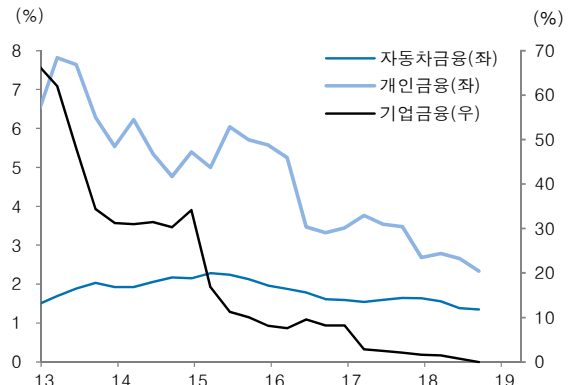
자료: 아주캐피탈, 케이프투자증권

그림5. 대손비용 추이



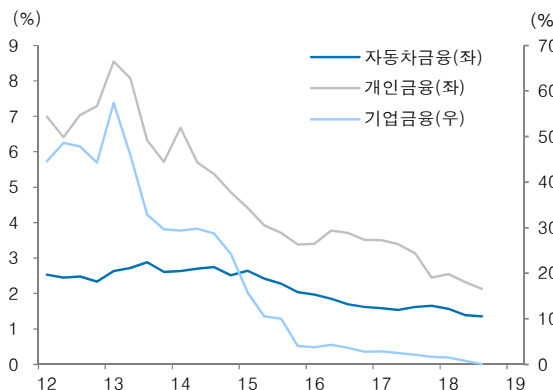
자료: 아주캐피탈, 케이프투자증권

그림6. 고정이하여신비율 추이



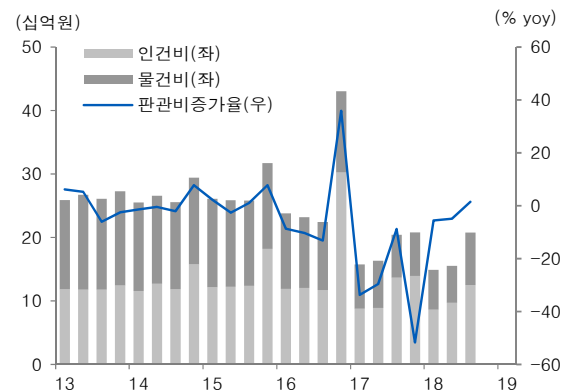
자료: 아주캐피탈, 케이프투자증권

그림7. 연체율 추이



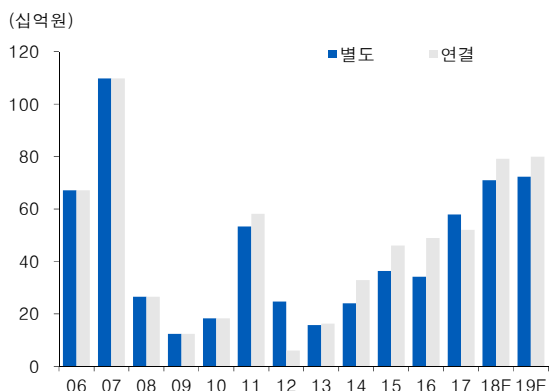
자료: 아주캐피탈, 케이프투자증권

그림8. 판관비 추이



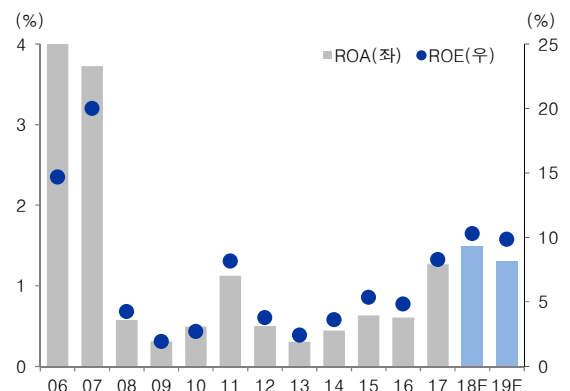
자료: 아주캐피탈, 케이프투자증권

그림9. 연간순이익 추이 및 예상



자료: 아주캐피탈, 케이프투자증권

그림10. ROA, ROE 추이 및 예상(별도)



자료: 아주캐피탈, 케이프투자증권

아주캐피탈 | 실적호조와 고배당, Yes or Yes

손익계산서(별도)		(단위:십억원)				
12월결산	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
총영업이익	221.3	191.1	205.2	221.2	244.1	
순이자수익	180.5	162.5	170.7	185.2	203.3	
이자수익	319.8	269.4	288.7	332.6	376.8	
이자비용	139.3	106.9	118.0	147.4	173.4	
순수수료수익	-25.7	-20.7	-23.5	-25.9	-29.4	
기타이익(리스등)	66.5	49.2	58.0	61.9	70.2	
판매비	112.5	73.3	72.6	74.8	77.0	
인건비	65.8	45.2	45.1	46.5	47.9	
물건비	46.7	28.1	27.4	28.3	29.1	
총전영업이익	108.8	117.7	132.6	146.4	167.1	
대손비용	63.9	28.0	39.4	49.4	68.5	
충당금전입액	63.9	28.0	39.4	49.4	68.5	
영업이익	45.0	89.7	93.2	97.0	98.6	
영업외손익	-0.3	-13.1	0.0	0.0	0.0	
세전이익	44.7	76.6	93.2	97.0	98.6	
법인세	10.5	18.7	22.3	24.7	25.1	
당기순이익	34.2	57.9	71.0	72.3	73.5	
포괄손익	35.0	59.1	70.7	72.0	73.2	

재무상태표(별도)	(단위:십억원)				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	41	28	89	102	115
금융채권	3,460	3,154	3,669	4,170	4,716
(대손충당금)	85	71	99	114	133
리스자산	586	552	683	776	877
유가증권	658	476	518	588	665
유형자산	2	3	4	4	4
무형자산	8	4	4	5	5
기타자산	265	255	195	221	250
자산총계	5,020	4,472	5,161	5,865	6,633
차입금	1,956	2,297	3,290	3,739	4,229
사채	1,383	844	633	719	813
비이자부부채	243	229	242	326	421
부채총계	4,310	3,790	4,443	5,100	5,820
자본금	288	288	288	288	288
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	406	377	415	462	510
기타자본	16	17	15	15	15
자본총계	710	682	719	765	813

손익계산서(연결)			(단위:십억원)		
12월결산	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
총영업이익	302.7	253.6	243.0	264.9	293.7
순이자수익	206.5	195.2	213.2	231.6	255.9
순수수료수익	-23.0	-17.9	-22.9	-24.7	-28.0
기타이익(리스등)	119.2	76.3	52.8	58.0	65.7
판매비	142.7	99.2	86.1	95.2	98.1
총전영업이익	160.0	154.4	156.9	169.7	195.6
대손비용	90.5	41.8	54.4	62.5	86.6
영업이익	69.6	112.6	102.5	107.3	109.0
영업외손익	-1.8	-38.7	0.0	0.0	0.0
세전이익	67.8	73.9	102.5	107.3	109.0
당기순이익	54.2	53.8	79.1	79.9	81.2
지배주주순이익	48.9	52.0	79.1	79.9	81.2
비지배지분순이익	5.3	1.8	0.0	0.0	0.0

재무상태표(연결)	(단위:십억원)				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	520	331	337	383	433
금융채권	4,134	3,881	4,594	5,221	5,905
기타자산	1,476	1,098	1,258	1,429	1,616
자산총계	6,130	5,311	6,189	7,033	7,953
차입부채	4,235	3,561	4,201	4,774	5,399
기타부채	1,108	1,046	1,247	1,463	1,703
부채총계	5,343	4,607	5,447	6,237	7,102
지배기업소유지분	737	703	742	796	851
자본금	288	288	288	288	288
이익잉여금	434	399	439	494	549
기타자본	15	17	15	15	15
비지배지분	51	0	0	0	0
자본총계	788	703	742	796	851

주요투자지표	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)/Valuation					
PPOP/Shares	2,781	2,684	2,727	2,949	3,399
EPS	850	904	1,374	1,389	1,411
BPS	12,803	12,221	12,894	13,840	14,797
DPS	350	400	480	490	500
PER	7.8	8.1	6.1	6.0	5.9
PBR	0.52	0.60	0.65	0.60	0.56
수익성/효율성/건전성(%)					
ROE(연결)	6.7	7.2	11.1	10.5	9.9
ROE(별도)	4.8	8.3	10.3	9.8	9.4
ROA(별도)	0.73	0.94	1.39	1.21	1.08
NIS(별도)	4.80	5.47	5.28	4.99	4.87
판관비율(별도)	50.8	38.4	35.4	33.8	31.5
대손비용률(별도)	1.39	0.72	0.96	1.05	1.28
고정이하여신비율(별도)	2.24	1.82	1.38	1.57	1.86

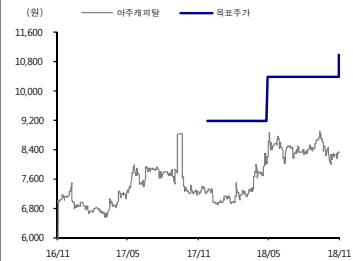
주요재무지표	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
성장성(%)					
총자산증가율	-13	-13.4	16.5	13.6	13.1
금융채권증가율	-19	-6.1	18.4	13.6	13.1
자기자본증가율	4	-10.7	5.5	7.3	6.9
총영업이익증가율	-6	-16.2	-4.2	9.0	10.8
영업이익증가율	3.9	61.9	-9.0	4.7	1.6
지배순이익증가율	6.1	6.4	52.0	1.1	1.6
EPS증가율	6.1	6.4	52.0	1.1	1.6
BPS증가율	4.1	-4.5	5.5	7.3	6.9
안정성(% ,별도)					
레버리지	7.1	6.6	7.2	7.7	8.2
조정자기자본비율	14.9	16.1	15.4	14.4	13.6
단순자기자본비율	14.1	15.3	13.9	13.0	12.3
배당성향	43.9	35.9	36.0	36.2	36.4

자료: 케이프투자증권 리서치본부

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

아주캐피탈(033660) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2017-12-13	2018-01-31	2018-05-17	2018-08-16	2018-11-20	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	9,200원	9,200원	10,400원	10,400원	11,000원	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
제시일자						
투자의견						
목표주가						



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2017-12-13	Buy	9,200원	-23.20	-20.43
2018-05-17	Buy	10,400원	-19.00	-14.62
2018-11-20	Buy	11,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. * 기준일 2018.09.30까지
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.25%) · 매도(0.00%) · 중립(6.75%)	

Compliance

- 동 자료에 제시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.