



기업분석 | 금융

Analyst

전배승

02 3779 8978

bsjun@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	14,500 원
현재주가	12,050 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(2/25)	2,103.61 pt
시가총액	6,934 억원
발행주식수	57,546 천주
52 주 최고가/최저가	13,350 / 8,650 원
90 일 일평균거래대금	3.77 억원
외국인 지분율	1.6%
배당수익률(20.12E)	5.1%
BPS(20.12E)	15,862 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -1.3%
	6개월 5.7%
	12개월 45.1%
주주구성	웰투시 제 3호 투자사 74.1%
	아주산업(외 1인) 12.9%
	자사주신탁(외 1인) 1.7%

Stock Price



아주캐피탈 (033660)

실적과 스토리가 공존하는 2020년

이익증가 추세와 고수익성 지속

2019년 4분기 연결순이익은 280억원으로 전년동기대비 9% 증가하며 실적개선 흐름을 이어감. 이자이익 증가세가 지속되는 가운데 계절적 비용부담 확대에도 대손비용이 안정적으로 관리되면서 고수익성을 유지. 4분기 중 특이요인으로는 폐업한 개인사업자대출에 대한 일괄적인 자산건전성 재분류로 인해 고정이자여신비율이 크게 상승했으나 연체율 및 대손비용에는 영향이 없었음

실적과 스토리가 공존하는 2020년

2019년 4분기 중 신규여신 취급규모는 1.4조원으로 역대 최대치를 기록. 2020년에도 15% 내외의 자산 고성장세가 이어질 것으로 보여 이자이익의 추가확대가 가능할 전망. 경기부진에 따른 대손비용 상승압력은 부담요인이나 조달비용 하락이 동반되고 있어 비용 부담 급증 가능성은 낮다고 판단. 특히 최근의 가파른 시장금리 하락은 조달비용 절감 측면에서 실적과 수익성에 긍정적인 부분. 게다가 올해 우리금융지주로의 자회사 편입을 앞두고 있어 2020년은 실적과 스토리가 공존하는 한 해가 될 것으로 보임

목표주가 14,500원으로 상향. 금융업종 내 차별적 주가흐름 지속 예상

실적추정치 변경을 반영해 동사에 대한 목표주가를 기존 13,500원에서 14,500원으로 상향하며 매수 의견을 유지. 고배당 매력과 실적개선, M&A 모멘텀 및 자사주 매입효과 등은 향후에도 금융주 내 지속적인 주가 차별화 요인으로 작용할 것으로 예상

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
총영업이익	254	236	287	344	376
총전영업이익	154	153	186	237	262
영업이익	113	110	134	144	150
지배주주순이익	52	91	102	107	111
EPS (원)	908	1,589	1,803	1,902	1,975
증감률 (%)	6.4	74.9	13.5	5.5	3.8
BPS (원, adj.)	12,281	13,139	14,449	15,862	17,334
ROE (%)	7.2	12.8	13.1	12.4	11.7
ROA (%)	1.0	1.6	1.5	1.3	1.2
PER (x)	8.0	5.0	5.8	6.3	6.1
PBR (x)	0.59	0.61	0.72	0.76	0.70

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 아주캐피탈 실적추이 및 예상(별도기준)

(단위: 십억원)	2018		2019				2020		2018 연간	2019 연간P	2020 연간E
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	1QE	2QE			
총영업이익	53.5	58.8	60.6	67.9	69.2	71.8	73.2	75.3	211.7	269.6	305.5
이자이익	42.9	48.2	49.1	50.3	54.2	57.7	58.7	60.1	175.0	211.3	243.3
수수료이익	-3.6	-4.2	-5.1	-6.0	-5.7	-6.0	-6.5	-6.8	-18.8	-22.8	-27.9
기타이익(리스 등)	14.2	14.7	16.6	23.6	20.7	20.1	21.0	22.0	55.5	81.0	90.0
판관비	20.7	19.9	16.4	16.8	21.2	21.5	17.2	17.7	71.0	75.9	80.1
총진영업이익	32.8	38.9	44.3	51.1	48.0	50.3	56.0	57.6	140.7	193.7	225.3
대손비용	7.1	15.3	16.4	16.1	20.2	20.4	21.4	21.5	41.5	73.1	92.9
영업이익	25.7	23.6	27.8	35.0	27.8	29.9	34.6	36.1	99.2	120.6	132.4
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	25.6	23.6	27.8	35.0	27.8	29.9	34.6	36.1	99.2	120.5	132.4
당기순이익	19.5	17.9	21.2	26.6	20.7	22.4	25.4	26.5	75.7	90.9	97.3

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 연결기준 영업이익과 지배주주 순이익

(단위: 십억원)	2018		2019				2020		2018 연간	2019 연간P	2020 연간E
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	1QE	2QE			
영업이익	28.7	26.0	26.0	38.7	32.1	36.9	38.2	39.7	110.0	133.8	144.0
지배주주순이익	22.2	25.7	19.9	29.3	24.4	28.0	28.6	29.6	91.0	101.6	107.2

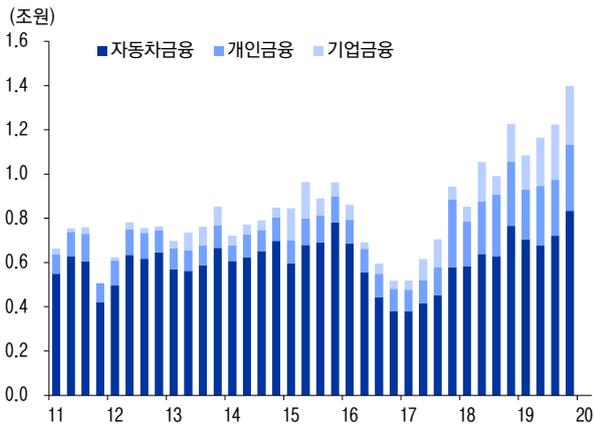
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 수익성 분석(ROE Decomposition, 별도기준)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2109P	2020E
이자수익률	12.95	11.34	10.06	8.92	8.33	7.79	8.43	8.45	8.28	7.82
이자비용율	6.33	5.64	4.53	3.90	3.43	2.99	2.95	3.08	2.97	2.75
이자율차	6.62	5.70	5.52	5.02	4.90	4.80	5.47	5.37	5.31	5.06
순이자이익률	5.76	5.30	5.25	4.77	4.51	4.40	5.09	5.05	4.99	4.69
대손비용율	1.98	2.47	2.86	2.53	1.75	1.83	0.88	1.06	1.53	1.67
실질순이자이익율	3.78	2.83	2.39	2.24	2.76	2.57	4.20	3.98	3.46	3.02
순비이자이익율	0.97	0.90	0.84	0.97	0.78	0.68	0.89	1.06	1.38	1.20
판관비율	3.21	2.79	2.64	2.50	2.53	2.43	2.29	2.05	1.79	1.54
영업이익률	1.54	0.95	0.59	0.71	1.00	0.83	2.80	2.99	3.04	2.68
총자산이익률(ROA)	1.13	0.50	0.31	0.44	0.63	0.61	1.27	1.59	1.60	1.38
자본배수	7.26	7.54	7.88	8.15	8.48	7.97	6.53	6.88	7.69	8.85
자기자본이익률(ROE)	8.17	3.78	2.41	3.61	5.36	4.85	8.28	10.97	12.28	12.24

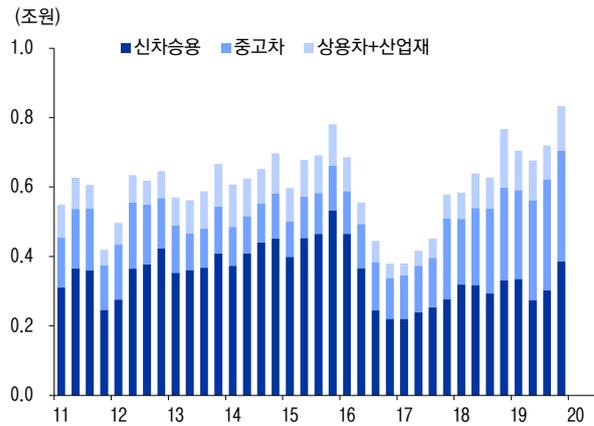
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 신규여신 취급실적 추이



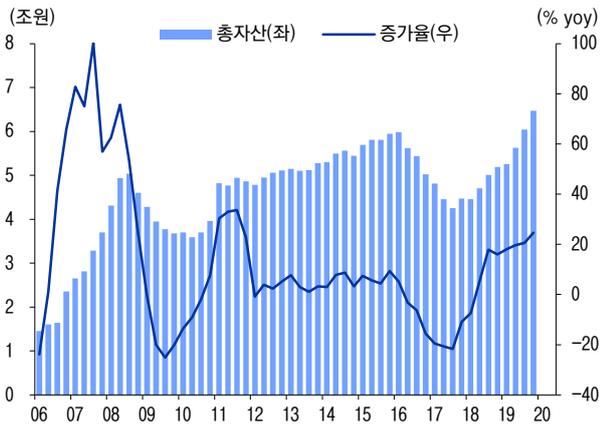
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 자동차금융 부문별 신규 취급실적



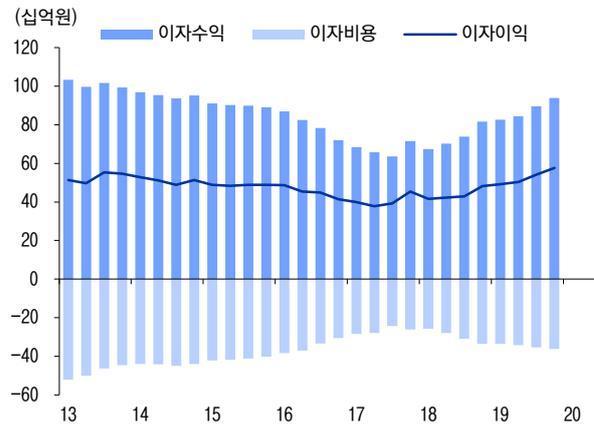
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 총자산 추이와 증가율



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 이자수익, 이자비용과 이자이익



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 조달비용 추이



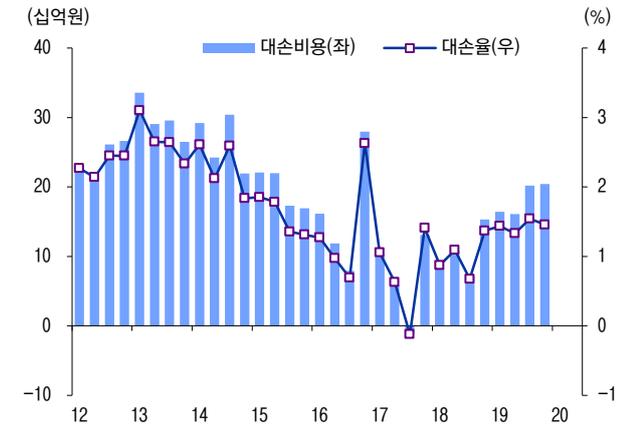
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 시장금리 추이



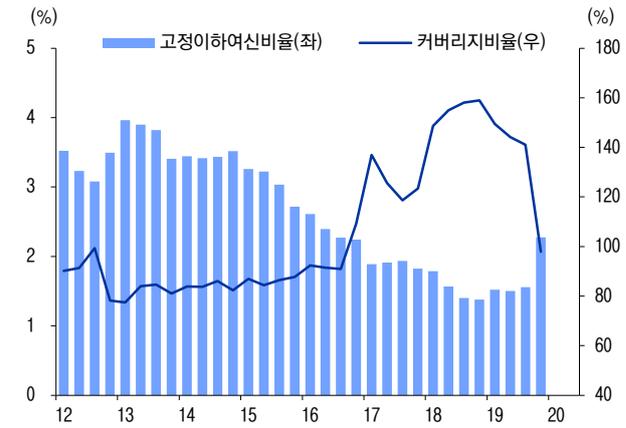
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 대손비용 추이



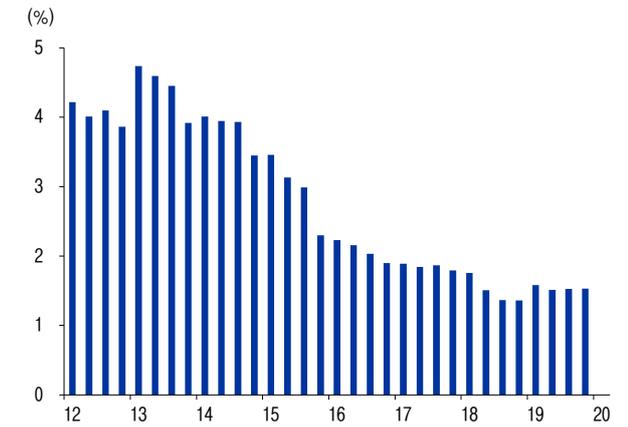
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 고정이하여신비율과 총당금 커버리지비율



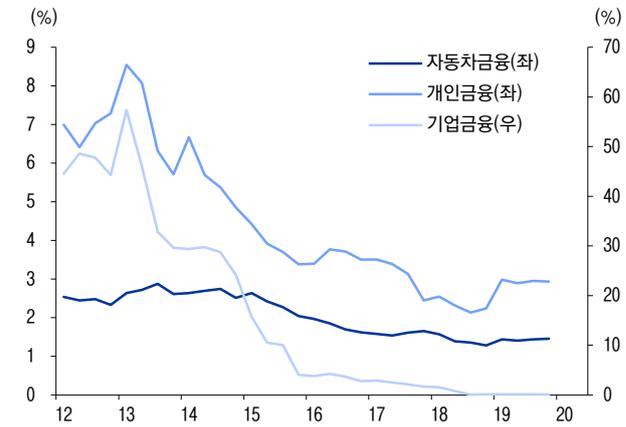
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 연체율 추이(전체)



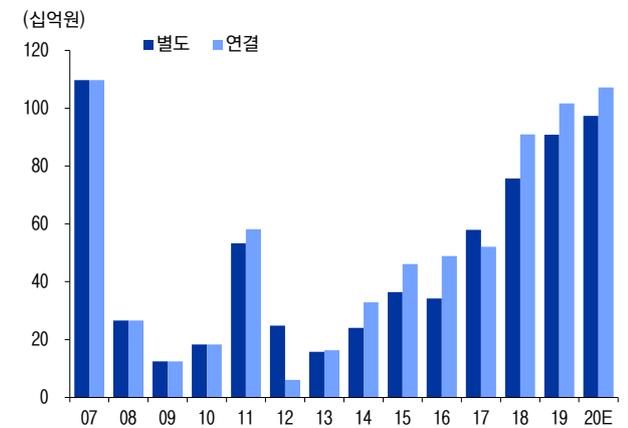
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 부문별 연체율 추이



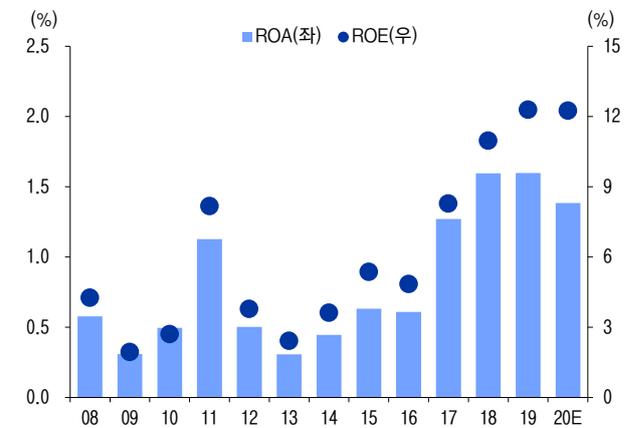
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 순이익 추이 및 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 ROA와 ROE 추이 및 예상(별도기준)



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

아주캐피탈 (033660)

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
총영업이익	254	236	287	344	376
순이자수익	195	207	251	302	325
순수수료수익	-18	-20	-25	-25	-27
기타비이자이익	76	50	61	68	77
판관비	99	84	102	107	113
총전영업이익	154	153	186	237	262
대손비용	42	43	52	93	112
영업이익	113	110	134	144	150
영업외손익	-39	0	0	0	0
세전이익	74	110	134	144	150
법인세	20	19	32	37	39
당기순이익	54	91	102	107	111
지배주주순이익	52	91	102	107	111
총포괄손익	55	91	101	107	111

주요자회사 순이익

아주캐피탈(별도)	58	76	91	97	102
-----------	----	----	----	----	-----

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
현금및예치금	331	383	323	378	426
금융채권	3,881	4,661	5,537	6,478	7,290
기타자산	1,098	1,157	1,613	1,886	2,122
자산총계	5,311	6,201	7,473	8,741	9,838
예수부채	788	959	939	939	939
차입부채	3,561	4,229	5,419	6,339	7,135
기타비이자부채	258	261	301	570	788
부채총계	4,607	5,449	6,659	7,848	8,861
지배기업소유지분	703	752	814	894	977
자본금	288	288	288	288	288
이익잉여금	399	451	525	605	688
기타자본	17	13	1	1	1
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	703	752	814	894	977

주요 투자지표

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
주당지표(원)/Valuation					
PPOP/Shares	2,684	2,653	3,226	4,117	4,557
EPS	908	1,589	1,803	1,902	1,975
BPS	12,281	13,139	14,449	15,862	17,334
DPS	400	480	580	610	620
PER	8.0	5.0	5.8	6.3	6.1
PBR	0.59	0.61	0.72	0.76	0.70
수익성/효율성/건전성(%)					
ROE(연결)	7.2	12.8	13.1	12.4	11.7
ROE(별도)	8.3	11.0	12.3	12.2	11.9
ROA(연결)	0.98	1.59	1.5	1.3	1.2
NIS(별도)	5.47	5.37	5.31	5.06	4.82
판관비율(별도)	38.4	33.5	28.2	26.2	25.2
대손비용률(별도)	0.72	0.99	1.42	1.49	1.57
고정이하여신비율(별도)	1.82	1.38	2.28	2.32	2.38

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요 재무지표

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
성장성(%)					
총자산증가율	-13.4	16.8	20.5	17.0	12.5
금융채권증가율	-6.1	20.1	18.8	17.0	12.5
차입부채증가율	-15.9	18.8	28.1	17.0	12.5
자기자본증가율	-10.7	7.0	8.2	9.8	9.3
총영업이익증가율	-12.6	-6.8	21.6	19.8	9.1
지배순이익증가율	6.4	74.9	11.7	5.5	3.8
EPS증가율	6.4	74.9	13.5	5.5	3.8
BPS증가율	-4.5	7.0	10.0	9.8	9.3
안정성(%, 별도)					
레버리지	6.6	7.2	8.4	9.0	9.4
조정자기자본비율	16.1	15.5	13.5	12.5	12.0
단순자기자본비율	15.3	14.0	12.1	11.2	10.8
배당성향	35.9	36.3	36.0	35.3	34.1



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	95.0% 5.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2019. 1. 1 ~ 2019. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)