

Analyst 전배승 · 02)6923-7353 · junbs@capefn.com

대신증권 (003540KS | Buy 신규 | TP 15,500원 신규)

이익개선과 고배당 매력

운용이익 회복으로 1분기 실적은 개선된 모습입니다. 안정적 이익흐름을 바탕으로 고배당 매력이 지속될 것으로 예상합니다. 매수의견과 목표주가 15,500원을 제시합니다.

Trading 수익회복이 실적개선의 배경

- 1분기 지배주주 순이익은 453억원으로 전년동기대비 21% 감소했으나 적자를 기록한 2018년 4분기 대비 개선되며 연환산 ROE 9% 수준의 양호한 수익성 기록
- 타 증권사와 마찬가지로 Trading 수익개선이 실적회복의 배경으로 작용했으며 기타부문 이익의 경우 전반적으로 정체 양상 지속
- 자회사인 대신에프엔아이와 저축은행은 경쟁심화와 규제 영향으로 전년동기대비 절반 수준의 이익규모 기록

이익모멘텀 약화 예상되나 안정적 흐름은 가능할 전망

- 2분기 이후 시장금리 하락폭 축소와 비우호적 주식시장 여건 감안 시 운용이익의 둔화 가능성이 높아 보임
- 대신에프엔아이의 경우 NPL시장 경쟁심화로 수익성이 낮아진데다, 저축은행은 대손부담이 높아지고 있어 양사의 이익기여도는 과거 대비 축소된 상태에서 유지될 전망
- 다만 브로커리지 수익비중이 20% 수준으로 지속 낮아진 반면 IB부문의 견조한 실적흐름이 이어지고 있는데다 자산관리, 이자이익 등 안정적 수익기반이 강화되고 있어 전반적인 이익안정성은 개선되고 있는 상태로 평가
- 판관비율(판관비/순영업수익)의 경우 70% 수준으로 타사대비 높으나 안정적 추이를 보이고 있음
- 2019년 예상순이익은 1,445억원으로 7% 수준의 지속가능 ROE 창출능력을 보유한 것으로 추정

매수의견 제시

- 목표 PBR 0.75배를 적용한 15,500원을 목표주가로 제시
- 전년도 수준의 배당성장 가정시 5% 내외의 고배당 매력 보유

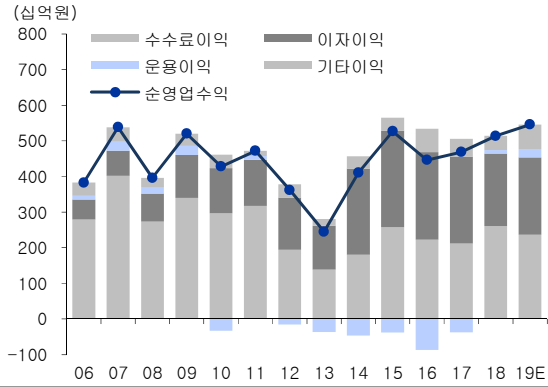


경영실적 전망

계산기(12월)	단위	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
순영업수익	(십억원)	446.3	468.6	513.9	545.8	560.9
영업이익	(십억원)	83.3	133.0	158.5	176.2	176.4
지배순이익	(십억원)	74.0	115.9	140.8	144.5	145.2
EPS	(원)	719	1,124	1,362	1,398	1,404
증감률	(%)	-45.8	56.2	21.2	2.6	0.5
수정BPS	(원)	17,273	18,108	19,046	20,312	21,510
ROE	(%)	4.3	6.4	7.3	7.1	6.7
ROA	(%)	0.4	0.7	0.8	0.7	0.7
PER	(배)	15.2	11.8	9.5	9.4	9.4
PBR	(배)	0.63	0.73	0.68	0.65	0.61

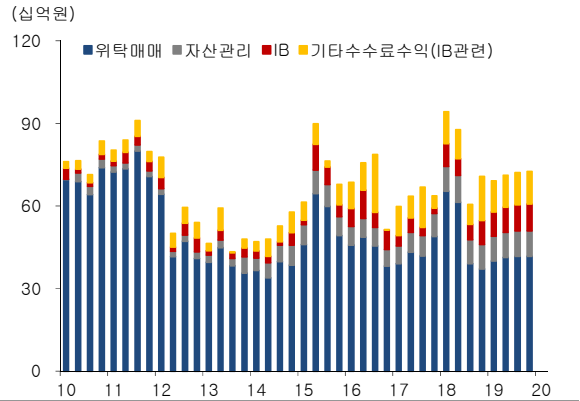
대신증권 | 이익개선과 고배당 매력

그림1. 순영업수익 추이 및 예상



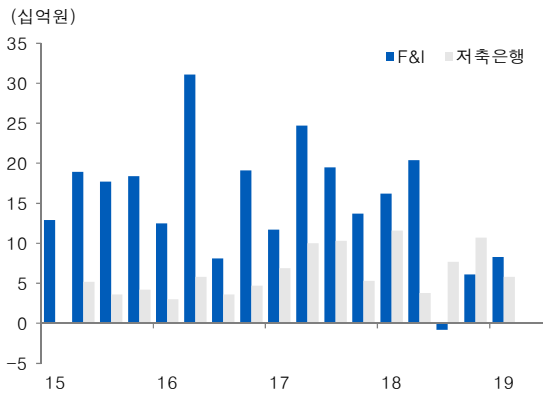
자료: 케이프투자증권

그림2. 수수료수익 추이 및 예상



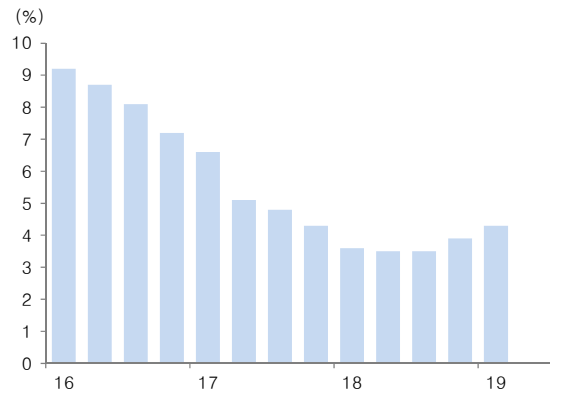
자료: 케이프투자증권

그림3. 대신 F&I, 저축은행 분기 세전이익 추이



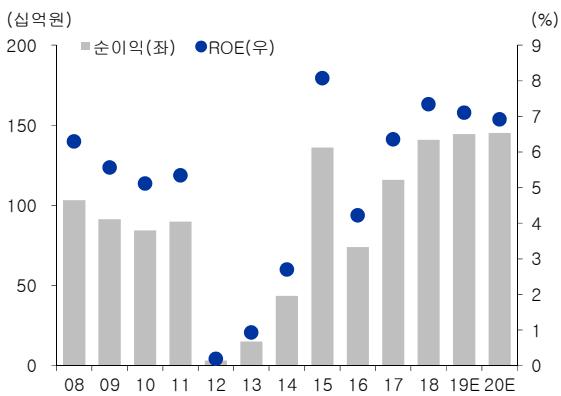
자료: 케이프투자증권

그림4. 대신저축은행 고정이하여신비율 추이



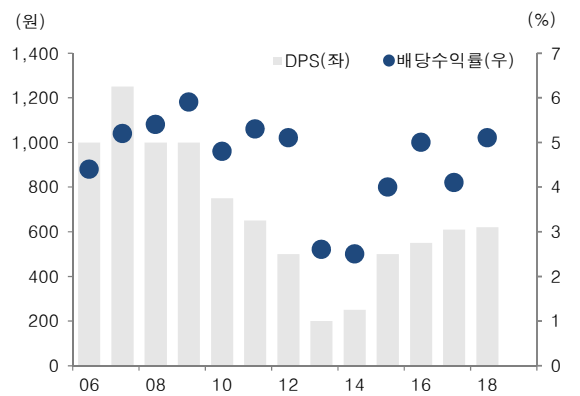
자료: 케이프투자증권

그림5. 연간순이익, ROE 추이 및 예상



자료: 케이프투자증권

그림6. 배당금과 배당수익률 추이



자료: 케이프투자증권, 보통주 기준

대신증권 | 이익개선과 고배당 매력

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
순영업수익	446.3	468.6	513.9	545.8	560.9
순수수료수익	222.7	212.0	260.5	237.0	244.5
수탁수수료	178.3	173.1	202.9	164.8	166.9
자산관리수수료	26.3	29.4	36.5	36.7	38.2
IB업무수수료	29.4	14.1	28.6	37.2	40.7
기타수수료	40.4	37.2	45.3	46.4	48.3
(수수료비용)	51.8	41.8	52.8	48.1	49.6
순이자수익	246.1	244.0	204.2	216.2	225.0
상품운용손익	-87.5	-37.5	9.8	23.4	20.1
기타영업손익	65.0	50.1	39.4	69.1	71.3
판매비	363.0	335.6	355.4	369.6	384.4
인건비	211.3	197.5	204.1	212.2	220.7
물건비	151.7	138.1	151.3	157.4	163.7
영업이익	83.3	133.0	158.5	176.2	176.4
영업외손익	2.8	18.3	30.8	20.5	21.1
세전이익	86.1	151.3	189.3	196.6	197.6
법인세	12.1	35.4	48.6	52.1	52.4
(유효세율%)	14.1	23.4	25.7	26.5	26.5
당기순이익	74.0	115.9	140.7	144.5	145.2
지배주주지분	74.0	115.9	140.8	144.5	145.2
비지배주주지분	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0

주요투자지표

	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	719	1,124	1,362	1,398	1,404
BPS	17,273	18,108	19,046	20,312	21,510
DPS(보통주)	550	610	620	640	640
Valuation					
PER	15.2	11.8	9.5	9.4	9.4
PBR	0.63	0.73	0.68	0.65	0.61
수익성 및 효율성					
ROE	4.3	6.4	7.3	7.1	6.7
ROA	0.4	0.7	0.8	0.7	0.7
순영업수익/총자산	2.2	2.6	2.8	2.8	2.8
영업이익/자기자본	4.8	7.3	8.2	7.5	1.3
수탁수수료/순영업수익	28.3	28.0	29.2	21.4	20.9
판매비/순영업수익	81.3	71.6	69.2	67.7	68.5

자료: 케이프투자증권

재무상태표

	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
총자산	17,693	17,447	19,151	19,894	20,670
현금및예치금	2,089	2,043	2,128	2,214	2,304
유가증권	9,636	8,156	8,835	9,193	9,567
당기손익인식	9,318	7,683	8,526	8,872	9,233
매도가능증권	285	411	167	174	181
기타유가증권	34	62	141	147	153
파생상품	0	0	0	0	0
대출채권	4,305	4,268	4,567	4,753	4,946
유형자산	276	360	338	317	297
기타자산	1,386	2,620	3,284	3,418	3,556
총부채	15,915	15,579	17,150	16,670	-21,445
예수부채	2,516	3,054	2,931	3,050	3,174
차입부채	6,521	7,213	8,914	12,590	-24,819
기타부채	6,877	5,312	5,306	1,030	200
자본총계	1,778	1,868	2,001	3,225	42,115
지배주주지분	1,778	1,868	1,969	2,100	2,224
자본금	435	435	435	435	435
자본잉여금	695	695	695	695	695
이익잉여금	731	807	903	1,022	1,141
기타자본	-83	-69	-64	-52	-47
비지배주주지분	0	0	32	1,125	39,891

주요재무지표

	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
성장성(%)					
총자산증가율	-5.3	-1.4	9.8	3.9	3.9
예수부채증가율	16.5	21.4	-4.0	4.1	4.1
자기자본증가율	2.7	5.1	7.1	61.2	1206.0
순영업수익증가율	-15.3	5.0	9.7	6.2	2.8
영업이익증가율	-51.0	59.6	19.2	11.1	0.2
순이익증가율	-45.6	56.6	21.5	2.6	0.5
EPS증가율	-45.8	56.2	21.2	2.6	0.5
BPS증가율	2.4	4.8	5.2	6.6	5.9
안정성(%)					
부채비율	895.0	834.0	857.1	516.9	-50.9
자기자본비율	10.0	10.7	10.4	16.2	203.8
재무레버리지	10.0	9.3	9.6	6.2	0.5
배당성향(보통주)	30.4	21.7	18.2	18.3	18.2

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

대신증권(003540) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-05-28					
투자의견	Buy					
목표주가	15,500원					
제시일자						
투자의견						
목표주가						

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2019-05-28	Buy	15,500원		

*괴리율 선정 : 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.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.83%) · 매도(0.00%) · 중립(6.17%)	

Compliance

- 동 자료에 게시된 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.