

이베스트투자증권

078020

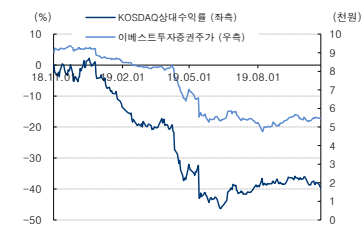
Oct 24, 2019

Not Rated

Company Data

현재가(10/23)	5,460 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	9,370 원
52 주 최저가(보통주)	4,755 원
KOSPI (10/23)	2,080.62p
KOSDAQ (10/23)	658.98p
자본금	2,774억원
시가총액	3,029 억원
발행주식수(보통주)	5,548 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	14.1 만주
평균거래대금(60 일)	8 억원
외국인지분(보통주)	0.90%
주요주주	
지앤에이프라이빗에쿼티 외 8 인	61.85%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.7	-16.5	-41.4
상대주가	-4.7	-3.5	-36.1



금융·미드스몰캡 김지영

3771-9735, jkim79@iprovest.com

RA 박지원

3771-9162, 20190004@iprovest.com



KYOBO 교보증권

사모펀드는 고배당을 좋아해

국내 최초 온라인거래 전문 증권사

이베스트투자증권은 1999년에 국내 최초의 온라인 증권사로 출범, 2007년 2월 코스닥시장에 상장함. 현재는 온라인을 근간으로 하는 종합증권사로서 기존 온라인 브로커리지를 포함하는 리테일 부문과 홀세일, IB, Trading 부문이 시너지를 창출하며 그 규모를 확대해 나가고 있음.

성공적인 사업포트폴리오 확장이 주는 이익안정성

2019년 상반기 이베스트투자증권은 전년대비 9.3% 증가한 327억원의 당기순이익을 실현. 주식시장 및 채권금리 안정화에 따른 Trading관련 운용자산이익, 건조한 IB관련 이익 발생 때문임. 동사의 경우 상대적으로 작은 자본 규모에도 불구하고 다변화된 수익구조를 바탕으로 건조한 이익을 실현하고 있다는 점에서 사업 포트폴리오 확장이 성공적이라고 판단. 비록 2019년 하반기 증권사 실적 전망은 상반기만큼 밝지는 않지만 동사의 경우 IB사업부문관련 적극적인 자본활용 및 인력확충 등 시너지 효과가 올해 기대되고, 맞춤형 최적 리스크 관리를 통한 Trading관련 운용자산 이익도 양호할 것으로 전망됨.

사모펀드의 전략을 보면 고배당이 보인다

필자는 2019년 매력적인 배당주로 이베스트투자증권을 추천. 동사의 대주주가 사모펀드이기 때문. 동사는 올해 5월 유동주식 확대를 위해 유상증자 실시. 2019년 하반기 보수적으로 접근해도 올해 당기순이익은 전년대비 건조한 증가 전망. 시장의 우려와 달리 적어도 전년도 수준 이상의 주당 배당금 지급이 가능할 것으로 예상. 전년도 배당금과 동일하게 유지된다고 하면 2019년 10월 23일 주가기준 동사의 배당수익률 몇 8.9%이고, 과거 높았던 주당배당금 수준에서 결정될 경우 배당수익률은 9.3% 수준임.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	FY16	FY17	FY18	FY19E	FY20E
영업수익(십억원)	673.5	658.4	1,044.8	952.1	984.8
YoY(%)	30.0	-2.2	58.7	-8.9	3.4
영업이익(십억원)	61.8	32.2	47.8	63.1	69.1
법인세차감전순이익(십억원)	63.5	32.3	47.8	62.3	67.8
순이익(십억원)	48.5	24.4	34.6	47.2	51.4
YoY(%)	117.7	-49.7	41.8	36.7	8.9
EPS(원)	1,197	602	854	1,166	1,270
BPS(원)	9,200	9,627	9,986	9,345	10,086
PER(배)	8.9	17.9	10.4	4.7	4.3
PBR(배)	1.2	1.1	0.9	0.6	0.5
ROE(%)	13.1	6.4	8.7	10.2	9.5
ROA(%)	1.8	0.8	1.1	1.3	1.4

회사개요

국내 최초 온라인거래 전문 증권사

이베스트투자증권은 1999년에 국내 최초의 온라인 증권사로 출범하였으며, 2007년 2월 21일 코스닥시장에 상장했다. 현재는 온라인을 근간으로 하는 종합증권사로서 기존 온라인 브로커리지를 포함하는 리테일 부문과 홀세일, IB, Trading 부문이 시너지를 창출하며 그 규모를 확대해 나가고 있다.

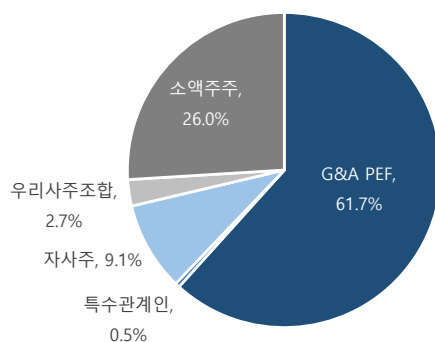
올해 5월 유상증자를 약778억원 결정했는데, 주식분산 기준을 벗어나기 위해서였다. 참고로 보통 소액주주 보유주식이 유동주식의 20% 이하인 경우 관리종목으로 지정될 수 있다.

[도표 1] 이베스트투자증권 주요 연혁

시기	연혁
2019.08	국내 최초 빅데이터 기반 개인형 맞춤 투자정보 서비스 "MINE" 출시
2019.05	일반공모 유상증자(778 억원)
2019.03	김원규 대표이사(CEO) 취임
2017.01	신기술사업금융업 인가 획득
2015.04	'이베스트투자증권'으로 사명 변경
2009.10	주주배정 후 일반공모 유상증자(221 억원)
2008.12	주주배정 유상증자(988 억원)
2008.09	최대주주 변경 (G&A KBIC 사모투자전문회사)
2007.02	코스닥 시장 상장
1999.12	국내 최초의 온라인 증권사로 출범

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 이베스트투자증권 주주구성(2019.6.30 기준)



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 이베스트투자증권 주주구성(2019.6.30 기준)

구분	보유 주식수	지분율
G&A PEF	34,239,190	61.7%
특수관계인	257,666	0.5%
자사주	5,075,498	9.1%
우리사주조합	1,500,000	2.7%
소액주주	14,408,836	26.0%
합계	55,481,190	100.0%

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

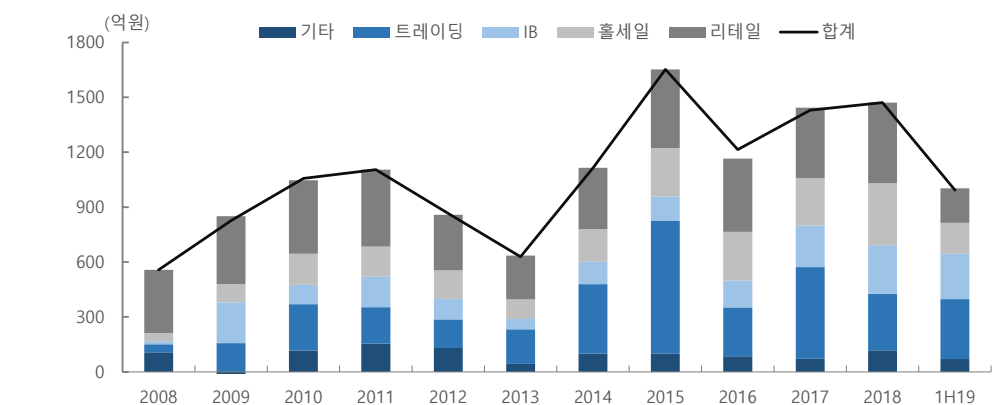
투자포인트 ①: 성공적인 사업포트폴리오 확장이 주는 이익안정성

2008년부터 시작된 사업다각화가 주는 이익 지속성

2019년 상반기 이베스트투자증권은 전년대비 9.3% 증가한 327억원의 당기순이익을 시현했다. 1) 채권금리안정화에 따른 Trading관련 운용자산이익, 2) 양호한 IPO 환경 및 지속된 투자은행관련 Deal 진행에 따른 견조한 IB관련 이익 발생 때문이다. 그런데 동사의 경우 상대적으로 작은 자본 규모(약2,744억원)에도 불구하고 다변화된 수익구조를 바탕으로 견조한 이익을 시현하고 있다는 점에서 사업 포트폴리오 확장이 성공적이라고 판단된다.

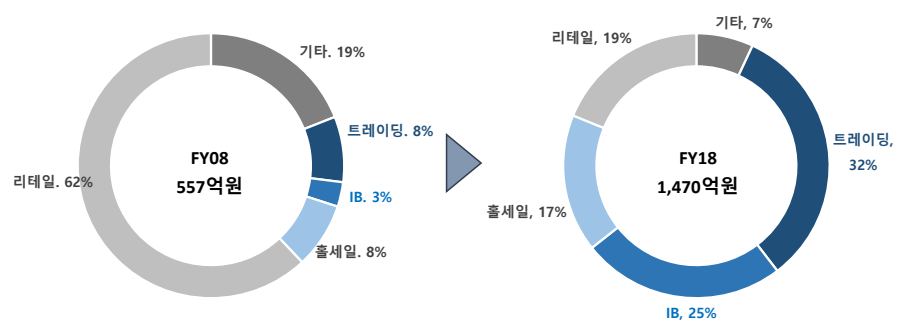
비록 2019년 하반기 증권사 실적 전망은 상반기만큼 밝지는 않다. 하지만 동사의 경우 IB사업부문관련 2008년부터 노력한 적극적인 자본활용 및 인력확충 등 시너지 효과가 올해에도 지속될 것으로 예상되고, 동사에 맞춤형 최적 리스크 관리를 통한 Trading관련 운용자산 이익도 꾸준할 것으로 전망된다.

[도표 4] 이베스트투자증권 사업부문별 순영업수익 비중 추이



* 순영업수익 = 영업이익 + 판매관리비
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 수익다변화 시현 중_(순영업수익 기준)



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 성공적인 사업 다각화



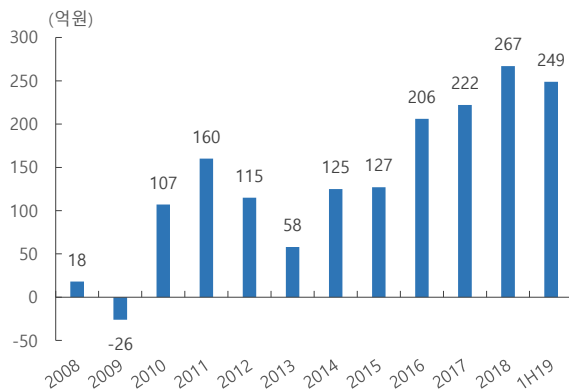
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 7] 이베스트투자증권 사업부문별 현황

사업부문	사업 내용	비고
Retail	On-line Brokerage	• 국내 최고 수준의 HTS/MTS 보유 • 안정적 고객 기반(약 20 만명)
	Off-line Brokerage	• '08 년 신설 • 온라인 Brokerage 와의 상호보완적 역할
Wholesale	법인·기관 대상 투자중개 등	• '08 년 신설 • 탄탄한 리서치 기반의 법인 영업 - 업계 지위 지속 상승 중 • 업계 최고 수준의 글로벌중개 역량 보유
IB	인수 주선 등	• '08 년 신설 • 대형사 위주의 시장에서 차별화 영역 발굴을 통한 독자적 포지셔닝 구축 중
Trading	자기매매	• '08 년 신설 • 신설 후 이익 성장 지속

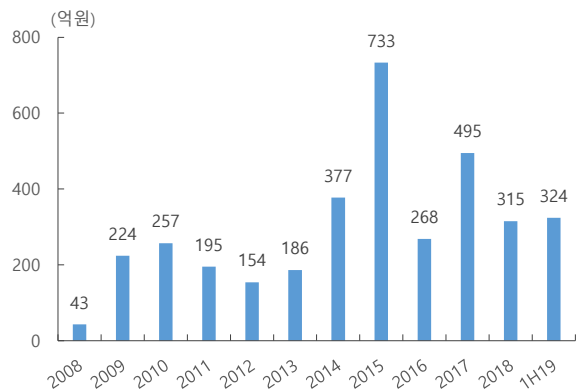
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 8] IB 사업부문 영업이익 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 9] 트레이딩부문 영업이익 추이



자료: 교보증권 리서치센터

투자포인트 ②: 사모펀드의 전략을 보면 고배당이 보인다

지난 4년간 꾸준한 배당을 통해 보여준 주주환원정책은 올해도 기대해 볼 만

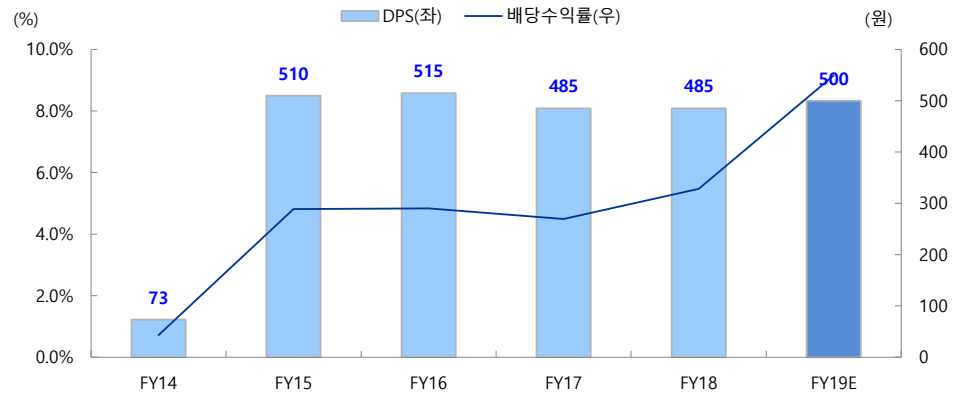
필자는 2019년 매력적인 배당주로 이베스트투자증권을 추천한다. 동사의 대주주는 일반 기업이나 개인이 아닌 사모펀드이다. 사모펀드는 LP(Limited Parther, 투자자)로부터 돈을 유치하여 회사나 자산에 투자한다. 과거 동사의 주당 배당금을 보면 배당성향의 변화가 있었으나 주당 배당금은 꾸준히 상승했다. 이는 돈을 많이 벌면 많이 배당하고 적게 벌면 적게 배당하는 일반적인 회사의 배당정책이 아니라 금융비용 및 원금회수 그리고 사모펀드의 운영비용 충당 등 필요 재원 마련에 있어 배당금이 중요한 원천이기 때문이다.

사모펀드 입장에서는 원금회수와 출구전략 감안 시 배당을 적게 가져갈 이유가 없다. 첫째, 고배당을 통해 원금 회수에 적극적으로 나서는 것은 사모펀드의 기본적인 전략이고, 둘째, 고배당을 통해 기업가치, 즉 주가 상승은 향후 Capital gain 증대효과를 가져올 수 있기 때문이다. 사모펀드가 인수한 이후 배당성향이나 배당금이 늘어난 사례는 쉽게 찾아 볼 수 있다. 오렌지 라이프, 코웨이 등 회사 구조조정 이후 고배당 전략은 사모펀드 업계에서는 정석 중의 정석이다.

앞서 말했듯이 올해 5월 유동주식 확대를 위해 유상증자를 했고, 2019년 상반기 동사는 이익이 늘어났다. 하반기 보수적으로 접근해도 2019년 당기순이익은 전년대비 견조한 실적 시현이 전망된다. 이에 배당금도 늘어날 가능성도 존재한다. 시장의 우려는 과연 전년도 이상의 배당금 지급이 가능할 것 인가인데, 사모펀드 입장에서는 현금을 유보할 유인이 없다. 따라서 적어도 전년도 수준 이상의 주당 배당금 지급이 가능할 것으로 예상된다. 전년도 주당 배당금(485원)이 동일하게 유지된다고 하면 2019년 10월 23일 주가기준 동사의 배당수익률 몇 8.9%이고, 과거 높았던 주당배당금(510원)으로 결정될 경우 배당수익률은 몇 9.3%이다.

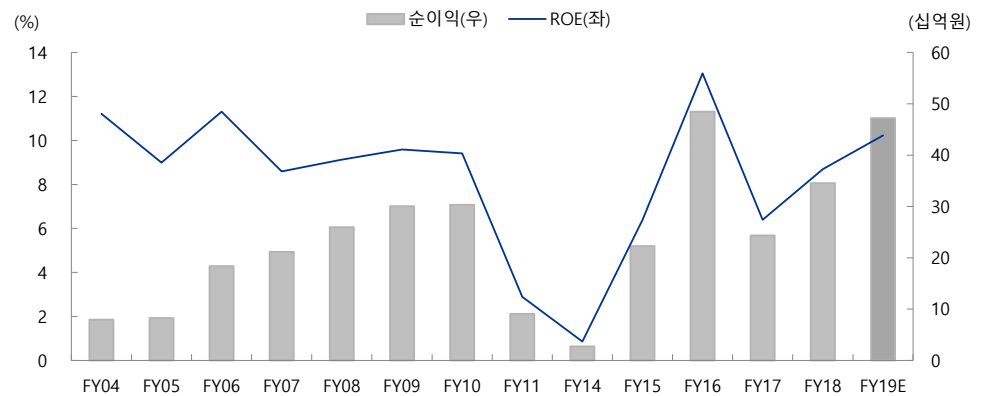
유상증자 이후 증시 불안과 겹쳐 동사의 주가는 증자 전 대비 크게 하락한 상태다. 이익이 늘었음에도 불구하고 기업가치가 제대로 평가 받지 못하는 상황에 대주주인 사모펀드의 고민이 깊어진 상태일 것이다. 현 상황에서 value up을 할 수 있는 방법은 고배당을 통한 안정적 고배당주로 부각되는 방법이 적절하다고 본다.

[도표 10] 이베스트투자증권의 주당배당금 및 배당수익률 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 11] 이베스트투자증권 당기순이익 및 ROE 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[이베스트증권 078020]

포괄손익계산서

(십억원)	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19E
영업수익	440.1	661.4	441.7	365.2	518.2	673.5	658.4	1,044.8	952.1
수수료수익	57.3	61.4	51.8	32.8	51.4	69.7	71.1	85.4	123.9
수탁수수료	42.5	45.8	36.0	24.5	37.1	53.9	47.6	58.7	70.9
인수수료	10.7	9.4	9.6	5.8	7.5	9.0	14.2	13.4	26.4
수익증권취급수수료	1.2	1.1	1.3	1.0	1.6	1.9	2.2	1.3	1.2
신증증권판매수수료	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자수익	48.6	57.3	57.1	40.3	59.6	60.2	64.4	64.0	64.1
상품관련이익	86.2	539.9	330.3	289.2	403.5	528.1	112.4	283.4	745.7
기타 영업수익	247.9	2.8	2.4	2.9	3.7	15.5	410.5	612.0	18.3
영업비용	400.3	620.6	429.8	358.1	489.0	611.7	626.3	997.0	888.9
수수료비용	18.9	16.0	15.1	11.7	18.6	24.8	24.7	30.1	34.2
이자비용	21.3	31.3	32.0	21.6	32.6	28.2	28.5	30.9	34.8
상품관련비용	70.3	499.3	303.3	261.5	352.5	446.2	111.4	275.2	689.8
판매비와 관리비	0.0	444.9	262.6	226.7	297.3	337.7	0.0	0.0	516.0
영업이익	39.7	40.9	11.9	7.1	29.2	61.8	32.2	47.8	63.1
법인세차감전 순이익	40.1	40.4	11.9	5.9	29.5	63.5	32.3	47.8	62.3
당기순이익	30.1	30.3	9.1	2.7	22.3	48.5	24.4	34.6	47.2

재무상태표

(십억원)	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19E
자산	2,008.7	1,808.4	1,839.7	1,968.5	2,654.0	2,669.3	3,123.4	3,164.7	3,533.7
현금 및 예치금	442.4	440.5	499.6	329.0	540.5	461.1	548.5	506.1	526.4
유가증권(단기+장기)	865.1	818.5	898.5	1,040.0	1,386.0	1,477.5	1,502.7	1,636.0	1,943.8
대출채권	237.1	213.7	200.5	282.7	260.7	371.2	446.5	530.2	551.4
기타자산	464.0	335.7	241.1	316.8	466.8	359.5	625.8	492.5	512.2
부채	1,681.3	1,491.9	1,530.4	1,640.8	2,283.8	2,296.8	2,733.7	2,760.5	3,015.2
고객예수금	126.3	126.3	141.2	161.2	323.3	325.1	387.0	390.8	426.8
환매조건부채권매도	2,317.4	2,317.4	1,820.1	3,598.4	5,324.8	5,355.1	6,373.7	6,436.2	7,030.1
매도유가증권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매도신증증권	177.1	177.1	169.5	320.3	490.8	493.6	587.5	593.2	648.0
기타	430.9	290.3	256.8	300.4	525.1	452.0	689.8	639.8	9.5
자본	327.3	316.5	309.3	327.7	370.1	372.4	389.7	404.2	518.5
자본금	193.0	202.4	202.4	202.4	202.4	202.4	202.4	202.4	277.4
자본잉여금	8.4	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	9.8
이익잉여금	132.0	129.5	129.6	151.8	197.6	203.4	223.8	240.1	277.8
자본조정	-6.0	-23.7	-31.0	-34.9	-38.2	-41.7	-44.8	-46.6	-46.5

주요 투자지표 및 재무비율

(%,원,배)	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19E
ROE	9.6	9.4	2.9	0.9	6.4	13.1	6.4	8.7	10.2
ROA	1.5	1.7	0.5	0.1	0.8	1.8	0.8	1.1	1.3
EPS	779	749	224	67	550	1,197	602	854	1,166
PER	7.6	12.0	44.9	151.3	19.3	8.9	17.9	10.4	4.7
BVPS	8,482	7,819	7,640	8,094	9,143	9,200	9,627	9,986	9,345
PBR	0.70	1.14	1.32	1.26	1.16	1.16	1.12	0.89	0.58

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2019.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	87.0	10.1	2.9	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하