

# 한양증권 (001750)

증권

정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com



투자 의견 Not Rated

목표주가 N.A

현재주가 (1/23) 9,030원

|             |                      |
|-------------|----------------------|
| 시가총액        | 1,200억원              |
| 총발행주식수      | 13,253,534주          |
| 60일 평균 거래대금 | 4억원                  |
| 60일 평균 거래량  | 43,985주              |
| 52주 고       | 9,030원               |
| 52주 저       | 6,720원               |
| 외인지분율       | 5.39%                |
| 주요주주        | 한양학원 외 7 인<br>40.99% |

|          |     |      |      |
|----------|-----|------|------|
| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월  | 12개월 |
| 절대       | 8.0 | 22.2 | 32.8 |
| 상대       | 6.0 | 13.2 | 25.8 |
| 절대(달러환산) | 8.0 | 23.0 | 28.5 |

## [1월 중소형 탐방기] 호실적은 일회성이 아니다

### 부동산PF 시장 진출로 레벨업 된 이익 체력 지속될 전망

#### ROE 1%대 회사에서 8%대 회사로 변모

동사는 한양학원 산하 증권사로, 높은 배당성향(2018년 보통주 배당성향 68.3%)을 보유하고 있으나 자기자본투자(PI) 중심의 영업으로 인해 2017년까지는 1~2%대 ROE 유지. 그러나 2018년 새로운 경영진 부임 이후 1) 채권증가를 확대하고 2) 부동산PF에 진출하였는데, 그 효과가 2019년부터 본격화되어 기존 ROE 1%대를 창출하던 회사에서 8%를 상회하는 회사로 변모.

#### 2019E 증익 폭 431.8% vs. 연간 시가총액 상승 폭 14.9%

반면 연간 시가총액은 14.9%밖에 상승하지 않았는데(2019.01.01~2019.12.31, 2020년은 +15.0% YTD), 그로 인해 15~25배 수준을 유지하던 PER은 최근 추가 상승에도 불구하고, 4.8배까지 하락. 이렇다 보니 현재 주가 수준에서는 배당성향을 70%대로 가정할 경우(DPS 1,400원, 보통주 배당성향 72.0% 가정) 배당수익률이 15.5%까지 상승. PBR도 분기 ROE 괴리가 커진 만큼 valuation 재평가가 나타날 개연성이 높다는 판단.

#### 2020E 실적 추정: 부동산PF시나리오 테스트

한편 2020년에도 작년과 같은 호실적이 유지될 것인가를 예측하기 위해 자본대비 부동산PF 채무보증의 비중을 변수로 시나리오 테스트를 진행. 동사가 2020년말까지 자본대비 부동산PF 채무보증 잔액 비중을 50%까지 회복할 경우 ROE는 2019년과 유사한 7.9%를 기록할 것으로 예상. 잔액 비중이 75%까지 늘어날 경우 ROE 8.7%와 전년대비 9.3%의 증익도 가능할 전망.

#### 높은 배당성향도 지속될 전망

배당성향은 동사가 지금까지 유지해오던 높은 수준을 유지 혹은 상승 시킬 수 있을 것으로 전망. 이는 1) 과거에도 이익이 급증했던(2015년 사례) 경우 배당성향을 높게 책정했던 사례가 있으며 2) 부동산PF 성장에 필요한 신규 투자여력이나 NCR비율은 충분하기 때문에 보수적인 자본 관리가 필요하지 않다고 판단하기 때문.

\* 월간 중소형 탐방기는 매월 마지막 주에 나옵니다.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

|       | 4Q19E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|-------|-------|--------|-------|------|--------|
| 순영업이익 | 26    | 109.1  | -9.1  | N/A  | -      |
| 영업이익  | 9     | N/A    | 14.2  | N/A  | -      |
| 세전이익  | 9     | N/A    | 8.5   | N/A  | -      |
| 당기순이익 | 7     | N/A    | 0.7   | N/A  | -      |

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(십억원, 원, %, 배)

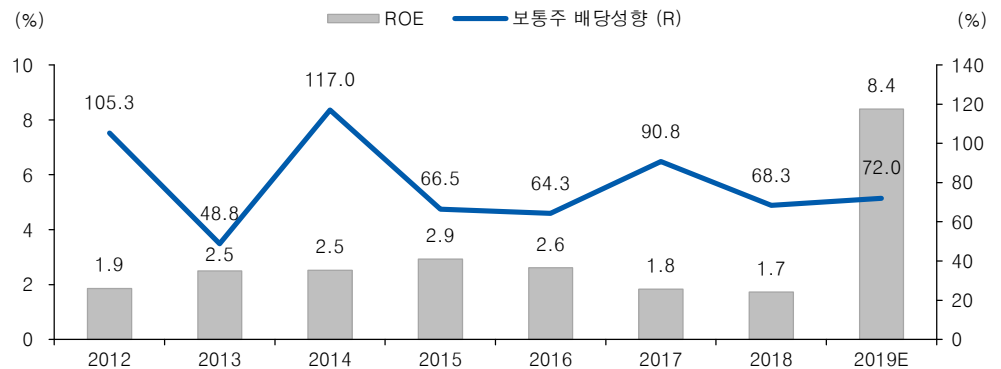
| 결산 (12월) | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업이익    | 46    | 54    | 102   | 101   |
| 영업이익     | 6     | 6     | 32    | 32    |
| 당기순이익    | 5     | 5     | 25    | 24    |
| PER (배)  | 22.7  | 23.7  | 4.8   | 4.9   |
| PBR (배)  | 0.41  | 0.41  | 0.37  | 0.40  |
| ROE (%)  | 1.8   | 1.7   | 8.4   | 7.9   |
| ROA (%)  | 0.35  | 0.26  | 0.92  | 0.72  |

자료: 유안타증권

## ROE 1%대 회사에서 8%대 회사로 변모

동사는 한양학원 산하 증권사로, 높은 배당성향(2018년 보통주 배당성향 68.3%)을 보유하고 있으나 자기자본투자(PI) 중심의 영업으로 인해 2017년까지는 ROE가 1~2%대에서 머물러있었다. 그러나 2018년 3월 새로운 경영진이 부임하면서 1) 채권중개를 확대하고 2) 부동산PF에 진출하였는데, 그 효과가 2019년부터 본격화되어 기존 ROE 1%대를 창출하던 회사에서 8%를 상회하는 회사로 변모하였다. (신년사에서 언급한 ROE 10%는 세전 ROE 기준인 것으로 판단)

[그림 1] ROE vs. 배당성향 추이



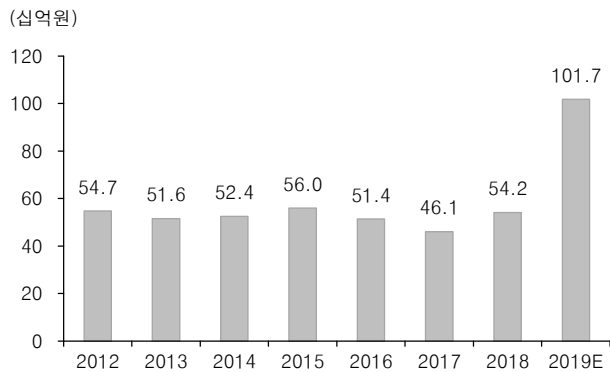
자료: 유안타증권 리서치센터

이렇게 새로운 성장 모멘텀이 가산됨에 따라 순영업수익과 이익 또한 크게 성장할 전망이다. 2019년 3분기 누적 순영업수익은 전년동기대비 81.5% 성장했는데, 3분기 단독으로만 볼 때는 133.2%의 고성장을 보였다. 이익 증가 폭은 그보다 더 큰데, 3분기 누적 이익은 전년동기대비 217.4%, 3분기 단독 이익은 전년동기대비 약 7배 성장하였다. 4분기에도 3분기와 같은 호실적이 예상되는 만큼 2019년 연간 증익 폭은 전년대비 431.8% 성장할 것으로 예상된다.

순영업수익의 구성 또한 2018년 이후 변화하였다. 순영업수익에서 순수수수료이익이 차지하는 비중은 2013~2017년까지는 평균 38.1%였으나 2018년에 채권중개 수수료가 증가하면서 54.1%로 상승하였고, 2019년에는 부동산PF 채무보증 수수료가 가산되면서 57.4%까지 상승할 전망이다. 한편 PI부문 실적이 반영되는 트레이딩 및 상품손익의 비중은 2013~2017년 평균 37.4%에서 2018~2019년 평균 12.8%로 감소할 것으로 예상된다.

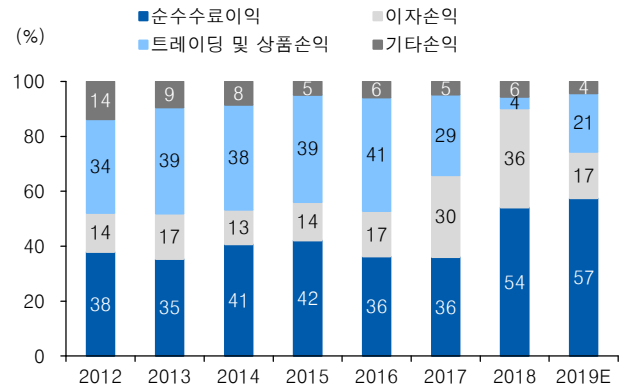
이는 곧 이익의 안정성이 증진되었다는 의미라고 판단하는데, PI부문 실적은 당기 운용 성과에 따라 좌우되지만 채무보증 수수료는 포지션을 셀다운하지 않는 한 만기까지 지속 수취할 수 있기 때문이다. 이에 더불어 향후 부동산PF 대출을 유의미하게 늘리게 될 경우 이자손익 증가로 이익 안정성은 배가될 수 있을 전망이다.

[그림 2] 순영업이익 추이



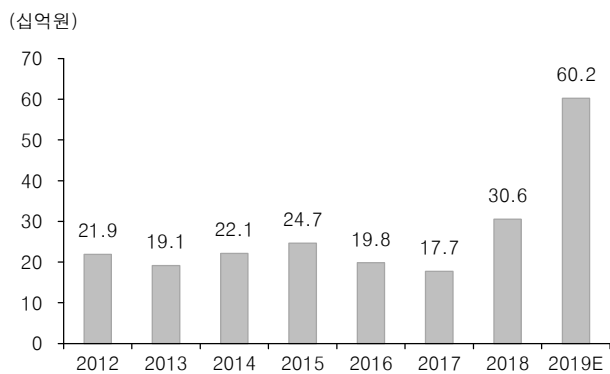
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 순영업이익 구성 추이



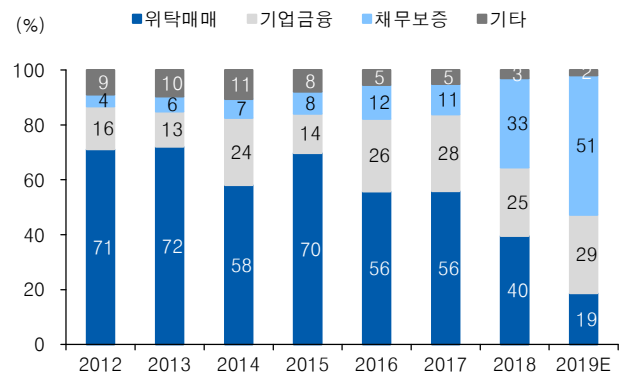
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 수수료수익 추이



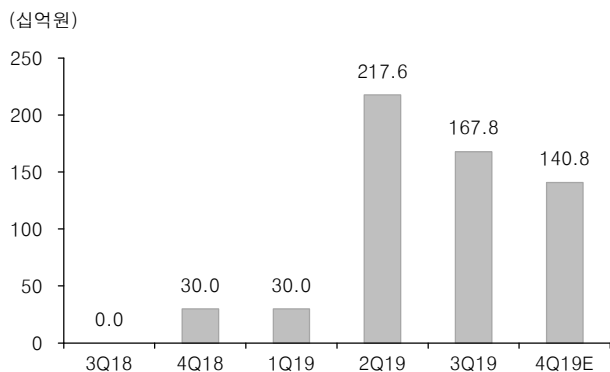
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 수수료수익 구성 추이



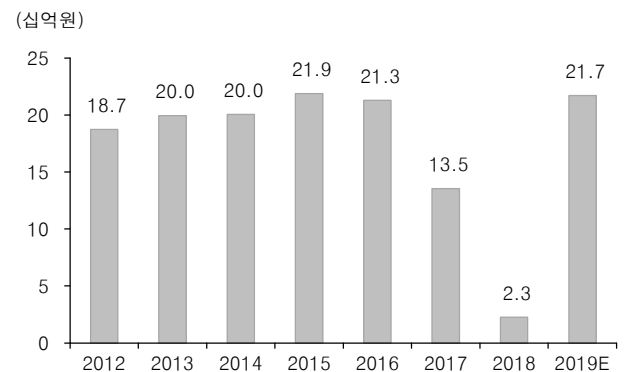
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 부동산PF 채무보증 잔액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 트레이딩 및 상품손익 추이

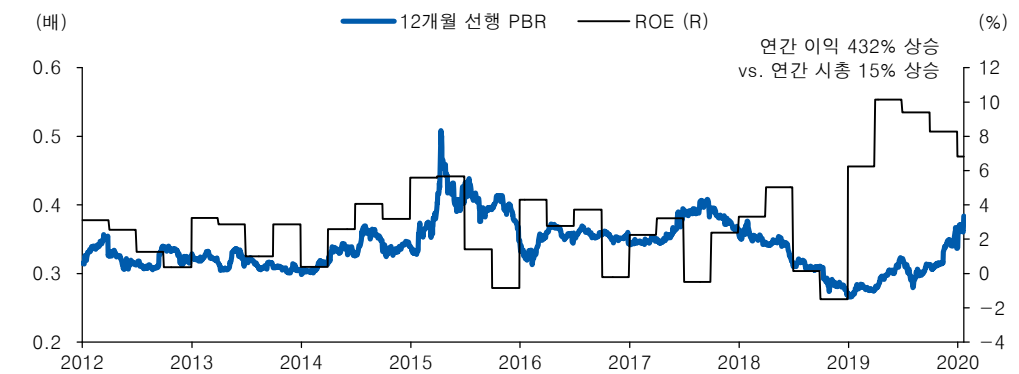


자료: 유안타증권 리서치센터

## 2019E 증익 폭 431.8% vs. 연간 시가총액 상승 폭 14.9%

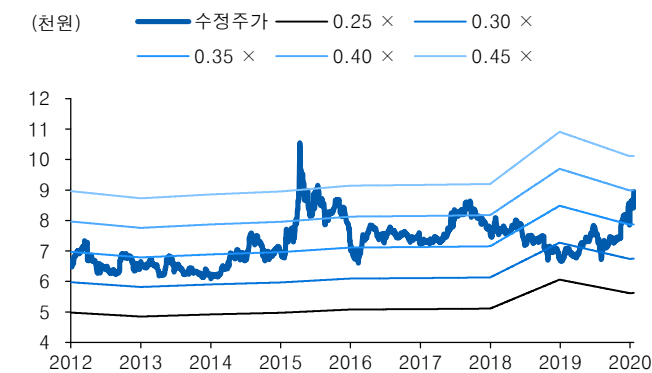
그러나 이런 기록적인 증익 폭에 비해 연간 시가총액은 14.9%밖에 상승하지 않았는데 (2019.01.01~2019.12.31, 2020년은 +15.0% YtD), 그로 인해 15~25배 수준을 유지하던 PER은 최근 주가 상승에도 불구하고, 4.8배까지 낮아져있다. 이렇다 보니 현재 주가 수준에서는 배당성향을 70%대로 가정할 경우(DPS 1,400원, 보통주 배당성향 72.0% 가정) 배당수익률이 15.5%에 달하게 된다. 또한 [그림 8]에도 나타나듯이 PBR과 분기 ROE의 괴리가 커진 만큼 valuation 재평가가 나타날 개연성이 높다는 판단이다.

[그림 8] PBR vs. ROE 추이



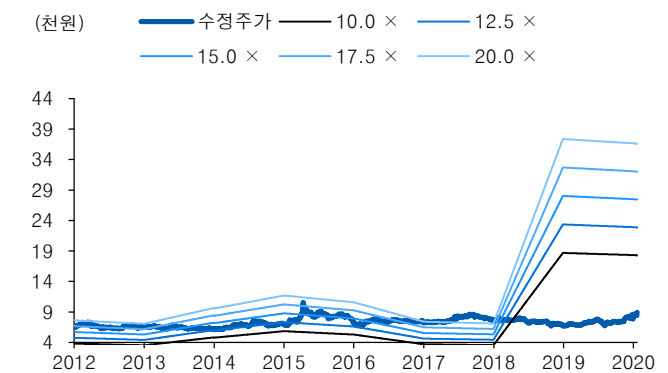
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## 2020E 실적 추정: 부동산 PF 시나리오 테스트

당사는 2020년에도 작년과 같은 호실적이 유지될 것인가를 예측하기 위해 자본대비 부동산PF 채무보증 잔액의 비중을 변수로 시나리오 테스트를 진행하였다.

2019년 2분기에는 비중이 약 77%까지 상승했으나 이후 셀다운 규모가 신규 딜 확대보다 커지면서 2019년 말 비중은 약 44%까지 떨어질 전망이다. 그러나 1) 12월에 신규 인력들이 추가로 충원되었고 2) 실적에 근거한 보상체계도 잘 갖추어져 있는 것으로 판단하는 만큼 2020년에는 잔액 비중 반등이 가능할 것으로 전망한다. 이에 더불어 부동산PF 익스포져 건전성 관리 강화 방안으로 기존 부동산PF 시장에서 점유율이 높았던 대형사들이 신규로 딜을 진행하기 어려워졌기 때문에 동사와 같은 중소형사에게는 성장 및 점유율 확대의 기회가 조성되었다는 판단이다.

[표 1] 2019년 분기별 부동산PF 채무보증 잔액 상세 (단위: 백만원)

| 구분            | 발행자          | 약정기간                    | 1Q19   | 2Q19    | 3Q19    |
|---------------|--------------|-------------------------|--------|---------|---------|
| ABSTB<br>매입약정 | 피에이치두호제삼차(주) | 2018/12/27 ~ 2020/06/26 | 15,000 | 15,000  | 15,000  |
|               | 피에이치두호제사차(주) |                         | 15,000 | 15,000  | 15,000  |
|               | 이더블유알제삼차(주)  | 2019/04/15 ~ 2020/04/10 | -      | 23,500  | 19,000  |
|               | 크루징제일차(주)    | 2019/04/15 ~ 2020/11/06 | -      | 18,000  | 14,000  |
|               | 폴라리스제육차(주)   | 2019/05/16 ~ 2022/02/16 | -      | 30,000  | 30,000  |
|               | 몽중헌제일차(주)    | 2019/05/16 ~ 2022/02/16 | -      | 20,000  | 20,000  |
|               | 여의도드림제이차(주)  | 2019/05/23 ~ 2021/02/19 | -      | 31,100  | 24,800  |
|               | 하이트러스트제일차    | 2019/06/14 ~ 2021/03/14 | -      | 15,000  | 10,000  |
|               | 킹스파크제사차      | 2019/06/28 ~ 2022/06/28 | -      | 50,000  | -       |
|               | 인터그레이트제일차(주) | 2019/08/26 ~ 2020/08/28 | -      | -       | 20,000  |
| 합계            |              |                         | 30,000 | 217,600 | 167,800 |

자료: 유안타증권 리서치센터

시나리오 테스트 상으로는 동사가 2020년말까지 자본대비 부동산PF 채무보증 잔액 비중을 50%까지 회복할 경우 ROE는 2019년과 유사한 7.9%를 기록할 것으로 예상된다. 확대가 가속되어 잔액 비중이 75%까지 늘어날 경우 ROE 8.7%와 전년 대비 9.3%의 증익도 가능할 전망이다.

[표 2] 2020년말 자본 대비 부동산PF 채무보증 잔액 비중에 따른 시나리오 테스트 (단위: 십억원, %, 원)

|                     | BULL: 75% | BASE: 50% | BEAR: 25% |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|
| 순영업수익               | 112.5     | 101.2     | 90.0      |
| 영업이익                | 35.4      | 31.8      | 28.1      |
| 세전이익                | 35.7      | 32.0      | 28.4      |
| 당기순이익               | 27.1      | 24.3      | 21.5      |
| ROE                 | 8.7       | 7.9       | 7.0       |
| DPS (배당성향 약 73% 가정) | 1,550     | 1,400     | 1,250     |
| 배당수익률               | 17.2      | 15.5      | 13.8      |

자료: 유안타증권 리서치센터

시나리오별 2020년 분기별 실적 추정치는 다음과 같다. BASE 추정치는 [표 4]의 내용이며, 이를 근거로 p. 1의 하단 표와 p. 9의 추정재무제표를 작성하였다.

[표 3] 분기별 실적 전망: BULL 시나리오 (75%) (단위: 십억원)

|             | 4Q19E | 1Q20E | 2Q20E | 3Q20E | 4Q20E | 2019E | 2020E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익       | 26.3  | 31.3  | 28.7  | 26.2  | 26.3  | 101.7 | 112.5 |
| 순수수료이익      | 14.1  | 13.0  | 19.5  | 23.2  | 20.1  | 58.4  | 75.8  |
| 이자손익        | 5.6   | 4.9   | 5.0   | 5.1   | 5.2   | 17.3  | 20.3  |
| 트레이딩 및 상품손익 | 6.2   | 11.4  | 2.6   | -2.4  | 0.6   | 21.7  | 12.1  |
| 기타손익        | 0.4   | 2.0   | 1.5   | 0.3   | 0.4   | 4.3   | 4.3   |
| 영업이익        | 9.2   | 9.1   | 9.9   | 7.3   | 9.2   | 32.2  | 35.4  |
| 세전이익        | 9.0   | 9.1   | 10.1  | 7.5   | 9.0   | 32.5  | 35.7  |
| 당기순이익       | 6.8   | 6.9   | 7.7   | 5.7   | 6.8   | 24.8  | 27.1  |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 분기별 실적 전망: BASE 시나리오 (50%) (단위: 십억원)

|             | 4Q19E | 1Q20E | 2Q20E | 3Q20E | 4Q20E | 2019E | 2020E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익       | 26.3  | 30.3  | 26.7  | 23.2  | 21.0  | 101.7 | 101.2 |
| 순수수료이익      | 14.1  | 12.1  | 17.6  | 20.1  | 14.8  | 58.4  | 64.6  |
| 이자손익        | 5.6   | 4.9   | 5.0   | 5.1   | 5.2   | 17.3  | 20.2  |
| 트레이딩 및 상품손익 | 6.2   | 11.4  | 2.6   | -2.4  | 0.6   | 21.7  | 12.1  |
| 기타손익        | 0.4   | 2.0   | 1.5   | 0.3   | 0.4   | 4.3   | 4.3   |
| 영업이익        | 9.2   | 8.8   | 9.2   | 6.5   | 7.4   | 32.2  | 31.8  |
| 세전이익        | 9.0   | 8.8   | 9.4   | 6.6   | 7.1   | 32.5  | 32.0  |
| 당기순이익       | 6.8   | 6.7   | 7.1   | 5.0   | 5.4   | 24.8  | 24.3  |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] 분기별 실적 전망: BEAR 시나리오 (25%) (단위: 십억원)

|             | 4Q19E | 1Q20E | 2Q20E | 3Q20E | 4Q20E | 2019E | 2020E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익       | 26.3  | 29.3  | 24.7  | 20.1  | 15.9  | 101.7 | 90.0  |
| 순수수료이익      | 14.1  | 11.1  | 15.6  | 17.1  | 9.7   | 58.4  | 53.5  |
| 이자손익        | 5.6   | 4.9   | 5.0   | 5.1   | 5.1   | 17.3  | 20.1  |
| 트레이딩 및 상품손익 | 6.2   | 11.4  | 2.6   | -2.4  | 0.6   | 21.7  | 12.1  |
| 기타손익        | 0.4   | 2.0   | 1.5   | 0.3   | 0.4   | 4.3   | 4.3   |
| 영업이익        | 9.2   | 8.5   | 8.5   | 5.6   | 5.6   | 32.2  | 28.1  |
| 세전이익        | 9.0   | 8.6   | 8.7   | 5.8   | 5.3   | 32.5  | 28.4  |
| 당기순이익       | 6.8   | 6.5   | 6.6   | 4.4   | 4.0   | 24.8  | 21.5  |

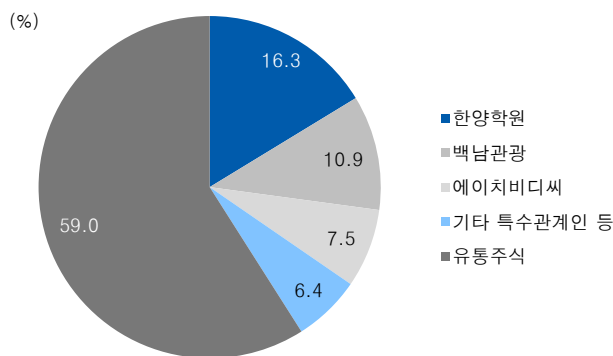
자료: 유안타증권 리서치센터

## 높은 배당성향도 지속될 전망

당사는 동사가 지금까지 유지해오던 높은 배당수준을 유지 혹은 상승 시킬 수 있을 것으로 전망한다. 이는 1) 과거에도 이익이 급증했던(2015년 사례) 경우 배당성향을 높게 책정했던 사례가 있으며 2) 부동산PF 성장에 필요한 신규 투자여력이나 NCR비율은 충분하기 때문에 보수적인 자본 관리가 필요하지 않다고 판단하기 때문이다.

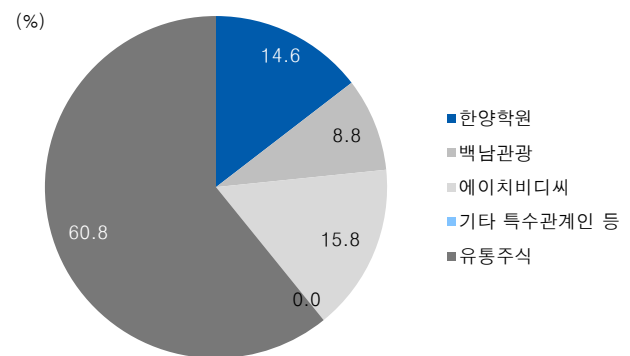
한양학원은 비영리법인이기 때문에 교육사업 수익을 재투자해야 해서 자회사로부터의 배당 수요가 존재한다. 그렇기 때문에 당사는 높은 배당성향을 지속해왔는데, 이는 2015년과 같이 이익이 급증했던 사례에도 지속되었다(보통주 배당성향 66.5%). 2018년에는 보통주 배당성향이 68.3%에 달했으며 2012년~2018년 평균 보통주 배당성향은 80.1%에 이른다(최저 48.8%~최고 117.0%). 당사는 2019년 보통주 배당성향을 72.0%로 가정하고 있는데, 이 경우 DPS는 1,400원으로 배당수익률이 15.5%에 이를 것으로 예상된다.

[그림 11] 한양증권 보통주 주주 구성



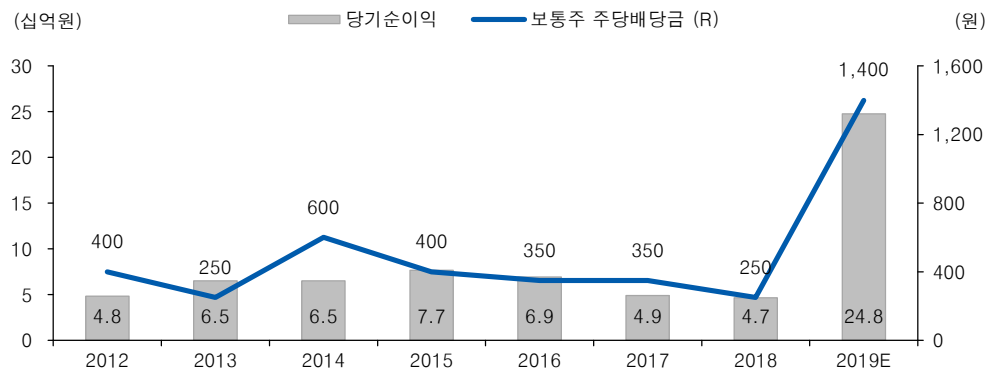
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 한양증권 우선주 주주 구성



자료: 유안타증권 리서치센터

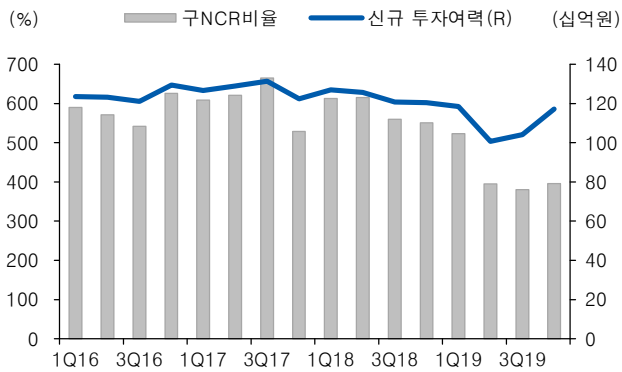
[그림 13] 당기순이익 vs. 보통주 주당배당금 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

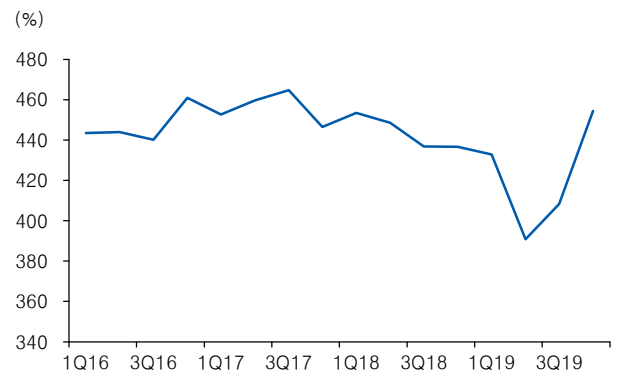
한편 부동산PF를 시작했다는 것은 자본 활용도가 상승할 것이라는 의미인데, 그렇게 될 경우 자본 확충 부담으로 인해 배당성향이 떨어질 가능성도 배제할 수는 없다. 그러나 동사는 이제 PF를 시작하는 단계에 있어 신규 투자여력과 NCR비율의 여유분이 매우 높다. 또한 과거 대형사들의 신규 투자여력 축소는 초대형IB 육성방안의 혜택으로 자본 증가 속도보다 빠르게 부동산PF 관련 위험액을 증가시켰기 때문인데, 1) 부동산PF 규제로 초대형IB가 받던 혜택도 사라졌을뿐더러 2) 동사는 초대형IB(자본 3조원 이상)에 해당하지 않는 중소형사이기 때문에 신규 투자여력이 급락하지는 않을 것으로 판단한다.

[그림 17] 구 NCR 비율 및 신규 투자여력 추이



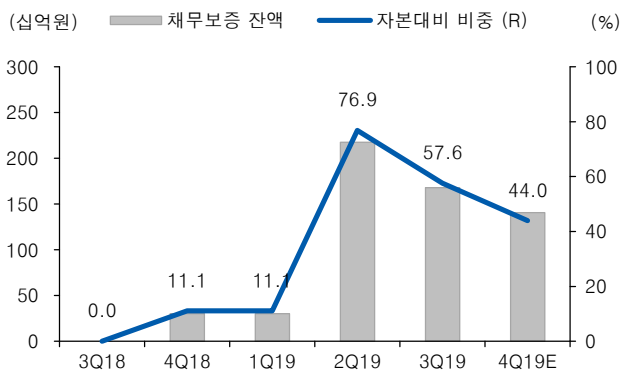
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 신 NCR 비율 추이



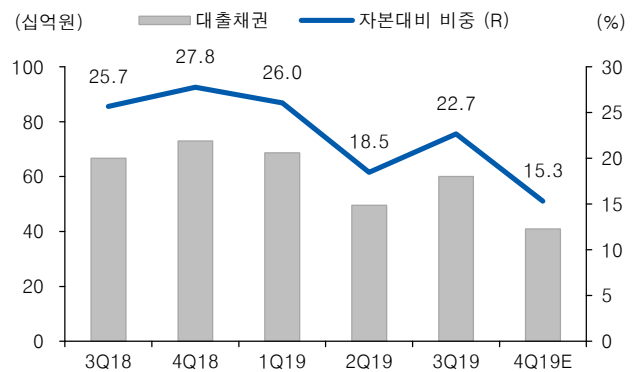
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 자본대비 부동산PF 채무보증 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 자본대비 대출채권 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

## 한양증권 (001750) 추정재무제표 (K-IFRS)

| 별도 포괄손익계산서  | (단위: 십억원) |      |       |       |       |
|-------------|-----------|------|-------|-------|-------|
|             | 2017      | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 순영업이익       | 46        | 54   | 102   | 101   | 97    |
| 순수수료이익      | 17        | 29   | 58    | 65    | 67    |
| 수수료이익       | 18        | 31   | 60    | 66    | 69    |
| 위탁매매        | 10        | 12   | 11    | 9     | 9     |
| 자산관리        | 1         | 1    | 1     | 1     | 1     |
| IB 및 기타     | 7         | 18   | 48    | 55    | 58    |
| 수수료비용       | 1         | 1    | 2     | 2     | 2     |
| 이자손익        | 14        | 20   | 17    | 20    | 20    |
| 트레이딩 및 상품손익 | 14        | 2    | 22    | 12    | 5     |
| 기타손익        | 2         | 3    | 4     | 4     | 4     |
| 판매비와 관리비    | 40        | 49   | 70    | 69    | 66    |
| 영업이익        | 6         | 6    | 32    | 32    | 30    |
| 영업외이익       | 1         | 1    | 1     | 1     | 1     |
| 영업외비용       | 1         | 1    | 1     | 1     | 1     |
| 세전이익        | 7         | 6    | 32    | 32    | 31    |
| 법인세비용       | 2         | 2    | 8     | 8     | 7     |
| 당기순이익       | 5         | 5    | 25    | 24    | 23    |

| 별도 ROA 분해   | (단위: %) |      |       |       |       |
|-------------|---------|------|-------|-------|-------|
|             | 2017    | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 순영업이익 구성    |         |      |       |       |       |
| 순수수료이익      | 36.0    | 54.1 | 57.4  | 63.8  | 69.7  |
| 수수료이익       | 38.4    | 56.4 | 59.2  | 65.4  | 71.3  |
| 위탁매매        | 21.4    | 22.3 | 11.0  | 9.3   | 9.8   |
| 자산관리        | 1.9     | 1.7  | 1.1   | 1.3   | 1.3   |
| IB 및 기타     | 15.0    | 32.4 | 47.0  | 54.8  | 60.2  |
| 이자손익        | 29.8    | 36.2 | 17.0  | 19.9  | 21.1  |
| 트레이딩 및 상품손익 | 29.4    | 4.2  | 21.3  | 12.0  | 4.7   |
| 기타손익        | 4.8     | 5.5  | 4.2   | 4.3   | 4.5   |
| 자산회전율       |         |      |       |       |       |
| 순수수료이익      | 0.97    | 1.59 | 1.66  | 1.98  | 2.03  |
| 수수료이익       | 1.03    | 1.66 | 1.71  | 2.03  | 2.08  |
| 위탁매매        | 0.58    | 0.66 | 0.32  | 0.29  | 0.29  |
| 자산관리        | 0.05    | 0.05 | 0.03  | 0.04  | 0.04  |
| IB 및 기타     | 0.40    | 0.95 | 1.36  | 1.70  | 1.75  |
| 이자손익        | 0.80    | 1.06 | 0.49  | 0.62  | 0.62  |
| 트레이딩 및 상품손익 | 0.79    | 0.12 | 0.62  | 0.37  | 0.14  |
| 기타손익        | 0.13    | 0.16 | 0.12  | 0.13  | 0.13  |

자료: Company data, 유안타증권

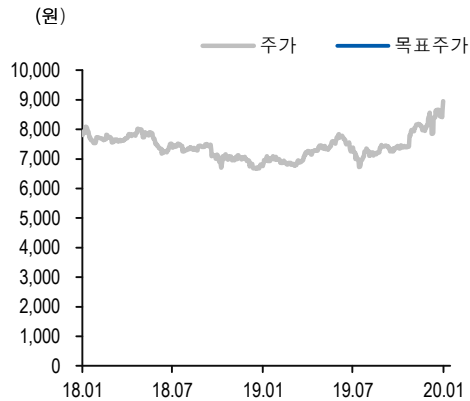
| 별도 재무상태표 | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|          | 2017      | 2018  | 2019E | 2020E | 2021E |
| 자산       | 1,717     | 1,845 | 3,520 | 3,263 | 3,319 |
| 현금 및 예치금 | 149       | 147   | 188   | 174   | 177   |
| 유가증권     | 1,467     | 1,605 | 2,279 | 2,112 | 2,148 |
| 대출채권     | 41        | 37    | 35    | 32    | 33    |
| 유형자산     | 15        | 17    | 21    | 20    | 20    |
| 무형자산     | 2         | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 투자부동산    | 1         | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 기타자산     | 41        | 37    | 995   | 923   | 938   |
| 부채       | 1,448     | 1,575 | 3,200 | 2,966 | 3,017 |
| 예수부채     | 111       | 89    | 91    | 84    | 85    |
| 차입부채     | 1,271     | 1,426 | 2,116 | 1,962 | 1,995 |
| 기타부채     | 65        | 60    | 993   | 920   | 936   |
| 자본       | 269       | 270   | 320   | 297   | 302   |
| 자본금      | 66        | 66    | 66    | 66    | 66    |
| 자본잉여금    | 5         | 5     | 5     | 5     | 5     |
| 이익잉여금    | 129       | 128   | 143   | 149   | 153   |
| 기타자본     | 70        | 71    | 106   | 77    | 77    |

| 주요 투자지표     | (단위: 원, %) |        |        |        |        |
|-------------|------------|--------|--------|--------|--------|
|             | 2017       | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
| Valuation   |            |        |        |        |        |
| P/B         | 0.44       | 0.44   | 0.37   | 0.40   | 0.40   |
| P/E         | 24.4       | 25.4   | 4.8    | 4.9    | 5.1    |
| 배당수익률       | 3.9        | 2.8    | 15.5   | 15.5   | 15.0   |
| 주당지표        |            |        |        |        |        |
| BPS         | 20,370     | 20,441 | 24,240 | 22,470 | 22,852 |
| EPS         | 370        | 355    | 1,868  | 1,833  | 1,761  |
| DPS         | 350        | 250    | 1,400  | 1,400  | 1,350  |
| 성장성         |            |        |        |        |        |
| BPS 성장률     | 0.2        | 0.3    | 18.6   | -7.3   | 1.7    |
| EPS 성장률     | -30.1      | -4.1   | 426.3  | -1.9   | -4.0   |
| 수익성         |            |        |        |        |        |
| ROE         | 1.8        | 1.7    | 8.4    | 7.9    | 7.8    |
| ROA         | 0.35       | 0.26   | 0.92   | 0.72   | 0.71   |
| 비용/수익비율     | 86.8       | 89.6   | 68.4   | 68.6   | 68.4   |
| 영업이익률       | 13.2       | 10.4   | 31.6   | 31.4   | 31.6   |
| 세전이익률       | 14.1       | 11.6   | 31.9   | 31.7   | 31.8   |
| 순이익률        | 10.6       | 8.6    | 24.3   | 24.0   | 24.1   |
| 재무레버리지 (별도) | 6.4        | 6.8    | 11.0   | 11.0   | 11.0   |

| 주식 수와 배당성향 | (단위: 백만 주, %) |        |        |        |        |
|------------|---------------|--------|--------|--------|--------|
|            | 2017          | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
| 기말발행주식수    | 13,254        | 13,254 | 13,254 | 13,254 | 13,254 |
| 보통주        | 12,729        | 12,729 | 12,729 | 12,729 | 12,729 |
| 우선주        | 525           | 525    | 525    | 525    | 525    |
| 배당성향       | 94.6          | 71.3   | 75.0   | 76.4   | 76.7   |
| 보통주배당성향    | 90.8          | 68.3   | 72.0   | 73.4   | 73.7   |
| 우선주배당성향    | 3.9           | 3.0    | 3.0    | 3.0    | 3.0    |

자료: Company data, 유안타증권

한양증권 (001750) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견  | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율<br>평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
|------------|-----------|------------|--------------|-------------------|-----------------|
| 2020-01-24 | Not Rated | -          | 1년           |                   |                 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 × 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0.6        |
| Buy(매수)        | 85.8       |
| Hold(중립)       | 13.6       |
| Sell(비중축소)     | 0.0        |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2020-01-21

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.